



Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Das Risiko eines unkoordinierten Brexit scheint an Beachtung zu verlieren. Zum einen gibt es wenig neue und konkrete Fakten. Zum anderen ist das akute Risiko eines harten Brexit aufgrund der Austrittsverlängerung bis zum 26. Oktober erst einmal aufgeschoben. Nun heißt es auf den Nachfolger Mays zu warten. Auch die Finanzmärkte scheinen – gemessen an der relativen Stabilität des Pfunds – entspannt zu sein. Doch der Glaube an Stabilität oder an ein geringeres Risiko ist ein Trugschluss. Das Risiko eines harten Brexit hat sich infolge der anhaltend robusten britischen Wirtschaft, des Chaos im britischen Parlament sowie der zunehmenden Ungeduld der Briten hinsichtlich der politischen Unsicherheit eher erhöht. Zudem sind die wirtschaftlichen Konsequenzen aus einem unkoordinierten EU-Austritt Großbritanniens und einer damit einhergehenden Zerrüttung der wirtschaftlichen Beziehungen deutlich größer als marginale Preisanstiege in Folge von selektiven US-Zöllen. **Märkte sowie auch Medien fokussieren sich aktuell vor allem auf die US-Handelspolitik und neueste Twitter-Nachrichten Trumps, während nebenan ein deutlich größeres Risiko schlummert, vor allem für die deutsche Wirtschaft.**

#### **Briten: Brexit eher Erlösung als Risiko**

Der Abgang von Theresa May könnte als Neubeginn aus dem Deadlock in London wahrgenommen werden. Allerdings erkennt keiner – weder das britische Parlament noch die Nachfolgekandidaten Mays – das zwischen der Regierung May und der EU vereinbarte Abkommen an, während es für die EU keine Alternative gibt. Nach der Rhetorik der aktuellen Kandidaten zu urteilen ist das Vereinigte Königreich hinsichtlich seines Verständnisses über die Ausgestaltung des Brexit nicht viel weiter als nach den ersten Brexit-Gesprächen mit der EU vor rund zwei Jahren. Manche britischen Politiker drohen bereits, dass versprochene Zahlungen an die EU ausbleiben, sollte die EU nicht nachgeben und einen neuen Vertrag zustimmen; etwas, was die Staatengemeinschaft bis dato strikt ablehnt. Auch die Europawahl hat gezeigt: Das Referendum im Jahr 2016 war entgegen vieler Einschätzungen kein Unfall: Die Mehrheit der Briten hat entweder kein Interesse an europäischen Themen oder befürwortet den Brexit.

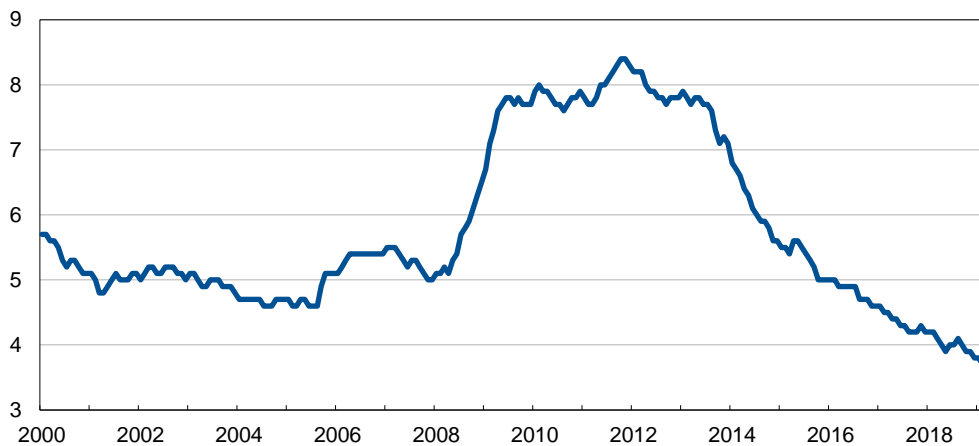
Der Brexit gewinnt als eigenständiges und endgültiges Ziel angesichts des politischen Turmoil in London immer mehr an Zustimmung. Er wird zunehmend als notwendig betrachtet, um die politische Stabilität wiederherzustellen. **Der Brexit wird deshalb immer häufiger nicht mehr als Risiko wahrgenommen, sondern als notwendiger, wenn nicht sogar befreiender Schritt, um wieder politische Handlungsfähigkeit zu erlangen und andere Themen der Gesellschaft anzugehen. Mit solch einer Einschätzung wird es schwer sein, Kompromisse mit der EU zu finden.** Grundsätzliche Themen wie eine Lösung für die Grenze zwischen Irland und Nordirland rücken in weite Ferne. Und auch wenn sich manche Kandidaten inzwischen etwas moderater zeigen, ist das britische Parlament nach wie vor gespalten. Die versöhnlicheren Töne von Boris Johnson sind kein Zeichen, dass ein harter Brexit weniger wahrscheinlich ist.

#### **Den Briten fehlt das Verständnis für das wirtschaftliche Risiko**

Noch immer nehmen die Briten die realwirtschaftlichen Konsequenzen eines harten Brexit nicht ernst, sie werten den No-Deal eher als EU-Drohung und -Verhandlungsstrategie ab. Und dies, obwohl die meisten Studien deutlich negative Konsequenzen eines Brexit für Großbritannien aufzeigen. Ein harter Austritt würde nicht nur Handelsbeziehungen auf Grundlage der WTO und damit Zollerhebungen zur Folge haben. Eine Zerrüttung der Beziehungen zur EU und damit eine Belastung jeglicher wirtschaftlicher Beziehungen wären die Folge. In einer Studie von 2018 prognostizierte die Bank of England bei einem No-Deal-Brexit einen Rückgang der Wirtschaftsleistung in Großbritannien um 10 %. Doch angesichts des aktuell boomenden Arbeitsmarktes sind solche Zahlen weit von der aktuellen Realität der britischen Bürger entfernt. Die Arbeitslosenquote ist von 4,9 % zum Zeitpunkt des Referendums 2016 auf inzwischen 3,7 % gesunken. Damit verwässert die anhaltend stabile britische Wirtschaft zunehmend die Glaubwürdigkeit von Studien, die vor einem Brexit warnen.

Im Gegensatz zu den meisten Prognosen hat sich die britische Wirtschaft seit dem Referendum als relativ stabil erwiesen. Doch dies dürfte weniger mit einer Fehleinschätzung der Brexit-Risiken zu tun haben; es scheint eher die britische Haltung von „wait and see“ zu sein, die die Wirtschaft bis dato besser dastehen lässt. Hier ist Großbritannien ein nennenswertes Beispiel, wie bedeutend Erwartungen und Stimmungen für die Wachstumsdynamik sein können. Wirtschaftsvertrauen, Investitionen und der private Konsum haben keine nachhaltige und spürbare Reaktion auf das Referendum von 2016 gezeigt, zudem ist die britische Wirtschaft 2018 fast so schnell gewachsen wie die deutsche (1,4 % im Vergleich zu 1,5 %). **Damit fehlt den Briten trotz einer Vielzahl von Studien das Bewusstsein für die negativen Konsequenzen eines harten Brexit und auch die Motivation, wirtschaftlich nachhaltige Lösungen für den Brexit zu finden, ist kaum vorhanden.**

Abb. 1: Britische Arbeitslosenquote in %

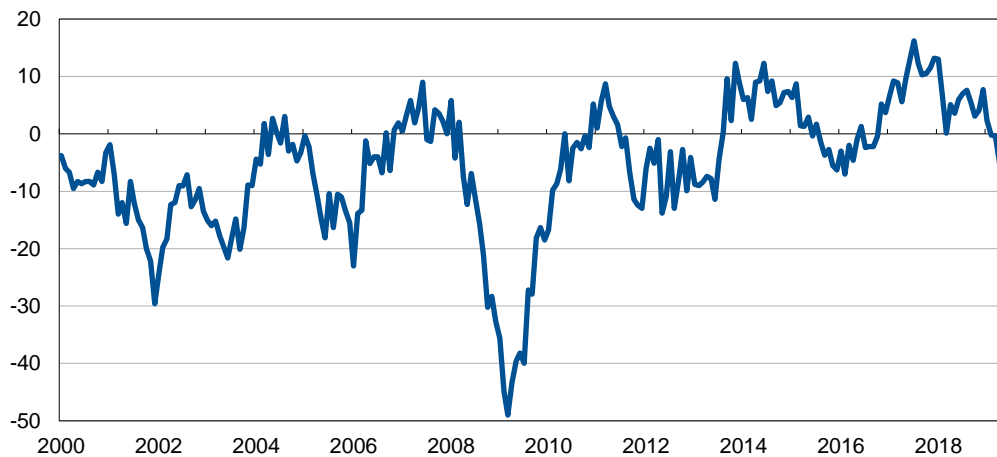


Quelle: Eurostat

### Aktuelle Stimmungseintrübung groß genug?

Doch hierfür müssten diese Konsequenzen bereits im Vorfeld des Brexit sichtbar sein. Angesichts des aktuell florierenden Arbeitsmarktes scheinen die potenziellen Probleme des Austritts in weite Ferne gerückt zu sein, während Utopien einer britischen Unabhängigkeit viel Zustimmung finden. Allerdings scheint sich die britische Konjunktur nun zu drehen. Das kräftige Wachstum im ersten Quartal war u. a. vom Lageraufbau und vorgezogener Produktion geprägt. Dies sollte sich im zweiten Quartal negativ auf das BIP-Wachstum auswirken. Auch haben sich die Stimmungsindikatoren gedreht: Sind sie nach dem Referendum angestiegen und auf einem hohen Niveau geblieben, ist seit Anfang 2019 ein deutlicher Einbruch zu erkennen. **Ob dieser aus den politischen Unsicherheiten oder den wirtschaftlichen Risiken des Brexit resultieren, ist allerdings unklar.**

Abb. 2: Stimmungsindikator der britischen Industrie



Quelle: Europäische Kommission

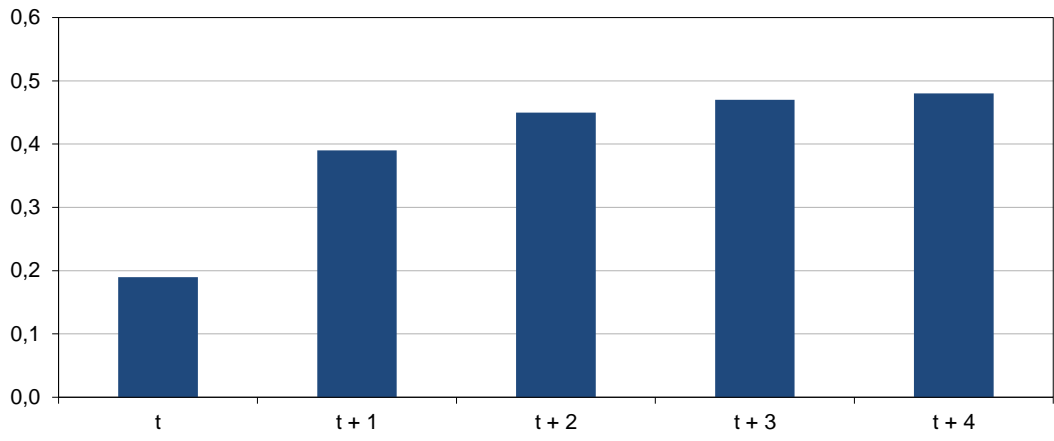
Es benötigt kurzfristig eine negative Spirale von Vertrauenseinbruch und wirtschaftlichem Rückgang, um ausreichend für das Brexit-Risiko zu sensibilisieren. Dies gilt vor allem für Großbritannien, aber auch für die EU. **Es ist an der Zeit, dass die Verhandlungen von realwirtschaftlichen Herausforderungen und Fakten getrieben werden und weniger von dem Glauben, dass ein besserer Deal durch blaffen, Drohungen und Sturheit erreicht werden kann. Der Fokus sollte auf den gemeinsamen wirtschaftlichen Interessen liegen.** Ob sich bis zum 26. Oktober 2019 genug wirtschaftlicher Druck aufbauen wird, bleibt allerdings abzuwarten.

### Hohes Wachstumsrisiko für Deutschland

IKB-Simulationen zeigen, dass ein Rückgang der britischen Wirtschaftsleistung infolge des Brexit und eines eskalierenden Wirtschaftskonflikts die deutsche Wirtschaft deutlich mehr in Mitleidenschaft ziehen könnte, als es die direkten Handelsbeziehungen zwischen den beiden Ländern andeuten – und dies möglicherweise in einem Umfeld, das ohnehin nicht durch wirtschaftliche

Dynamik gekennzeichnet ist: US-Zölle sowie Zweifel am chinesischen Wirtschaftswachstum belasten bereits aktuell den deutschen Konjunkturausblick. 2020 könnte eine sich abschwächende US-Konjunktur hinzukommen. Nach Großbritannien gehen zwar „nur“ 9 % der deutschen Exporte. Eine Zerrüttung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der zweitgrößten Volkswirtschaft in Europa und dem Rest des Kontinents wird allerdings gerade in einem Umfeld hoher konjunktureller Unsicherheit weitreichende Folgen für Vertrauen, Investitionen und das deutsche Wachstum haben.

Abb. 3: Kumulierte Sensitivität\* des deutschen BIP-Wachstum auf den Brexit in Prozentpunkten



\* Kumulierter Einfluss auf deutsches BIP-Wachstum in Prozentpunkten aufgrund eines Rückgangs des britischen BIP-Wachstums von 1 Prozentpunkt infolge des Brexit; t = Jahr des wirtschaftlichen Einbruchs in Großbritannien  
 Quelle: IKB-Schätzungen

Wenn die Bank of England bei einem harten Brexit im Worst-Case von einem BIP-Rückgang von bis zu 10 % für UK ausgeht, bedeutet das, es wird fundamentale Störfaktoren für ganz Europa geben. Solche eine BIP-Schrumpfung Großbritanniens würde ohne Zweifel die deutsche Wirtschaft in eine schwere Rezession stürzen. Gemäß Abbildung 3 würden sich für Deutschland im ersten und zweiten Jahr BIP-Wachstumsverluste in Höhe von jeweils fast 2 Prozentpunkten ergeben. Damit würde nach IKB-Schätzungen bereits ein geringerer BIP-Rückgang in Großbritannien ausreichen, um das Rezessionsrisiko in Deutschland bedeutend zu erhöhen. IKB-Simulationen zeigen, dass das Konjunkturrisiko für Deutschland aus einem unregelmäßigen Brexit deutlich höher ausfällt als selektive US-Zollerhöhungen auf chinesische oder europäische Produkte. Der anhaltende Fokus der Medien auf Zollerhöhungen und Trumps Twitterkonto spiegelt demnach das eigentliche Konjunkturrisiko nicht ausreichend wider. Genauso wie Devisenkurse erhöhen Trumps Zölle Importpreise. Ein harter Brexit erodiert grundsätzliche wirtschaftliche Zusammenhänge und Beziehungen in Europa und hat somit kurzfristig bedeutend negativere Auswirkungen auf Deutschland. **Dies gilt vor allem für das Jahr 2020, für das die meisten Volkswirte aktuell eine deutliche konjunkturelle Erholung im Vergleich zu 2019 prognostizieren.**

**Implikationen für das britische Pfund und Geldpolitik**

Der Abwertungsdruck auf das Pfund bleibt bestehen. Großbritannien benötigt eine schwächere Währung, um den Anpassungsprozess hin zu einem geringeren Wohlstandswachstum zu erreichen. Die Bank of England steht vor einem Dilemma: Sie muss auf der einen Seite die britische Wirtschaft nach einem Brexit durch ihre Geldpolitik stützen. Auf der anderen Seite weist Großbritannien jedoch ein Leistungsbilanzdefizit aus. Dies birgt für eine Wirtschaft, die sich teilweise abschottet, erhöhten Inflationsdruck. Ein höherer neutraler Zinssatz mag deshalb nötig sein, um Angebot und Nachfrage ins Gleichgewicht zu bringen. Im Falle eines harten Brexits könnte somit auch die geldpolitische Unterstützung nachlassen.

**Fazit:** Die Stimmung in Großbritannien trübt sich ein. Ob dies aus Furcht vor einem Brexit passiert oder als Beweis dafür zu sehen ist, dass dieser so schnell wie möglich kommen muss, bleibt abzuwarten. Eine weitere Stimmungseintrübung ist allerdings wünschenswert, mag sie doch den oft beschriebenen Risiken eines Brexit mehr Gewicht verleihen und damit den Fokus der Verhandlungen über dessen Ausgestaltung auf realwirtschaftliche Themen lenken.

Würde Großbritannien infolge eines No-Deal-Brexit in eine schwere Rezession rutschen, bliebe auch Deutschland davon nicht verschont. Das Risiko eines harten Brexits ist kurzfristig für Deutschland und Europa als deutlich kritischer zu beurteilen als Zollanhebungen der USA oder eine nachlassende Konjunkturdynamik Chinas. Deshalb ist nicht nur das Konjunkturrisiko für dieses Jahr zu betonen, sondern vor allem das für 2020, wenn ein Brexit voll zum Tragen käme.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

**Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG**

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

17. Juni 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz