

Großbritannien: Sein oder Nichtsein in der EU

AUTOR

Christian Apelt, CFA
Telefon: 0 69/91 32-47 26
research@helaba.de

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

Das Vereinigte Königreich stimmt am 23. Juni 2016 in einem Referendum über die EU-Mitgliedschaft des Landes ab. Premierminister Cameron strebt einen Beibehalt der EU-Mitgliedschaft an, den Umfragen zufolge ist die Entscheidung aber offen. Sollten sich die Briten tatsächlich gegen eine fortgesetzte EU-Mitgliedschaft entscheiden, könnten die politischen, aber auch die wirtschaftlichen Folgen gravierend ausfallen. Letzteres hängt insbesondere davon ab, in welchem Verhältnis Großbritannien nach einem „Brexit“ zur EU stehen würde. Im Fall einer Trennung im Konflikt wären die wirtschaftlichen Nachteile für Großbritannien erheblich. Selbst wenn sich das Land mit der EU auf einen Kompromiss einigt, dürfte die britische Wirtschaft temporär leiden. Falls sich die Briten am Verhandlungstisch besonders gut durchsetzen, könnten die langfristigen Vorteile die zeitweilige Schwäche mehr als kompensieren. Das wahrscheinlichere Szenario ist jedoch, dass sich Großbritannien für einen Verbleib in der EU entscheidet.

1 Referendum über die EU-Mitgliedschaft

1.1 Politischer Hintergrund

Der britische Premierminister Cameron hat sein vor den Parlamentswahlen gegebenes Wort gehalten. Am 23. Juni 2016 können die Briten in einem Referendum über den Austritt aus der Europäischen Union abstimmen. Genauer gesagt ist es ein Volksentscheid über die Beibehaltung der britischen EU-Mitgliedschaft, denn ein „Ja“ bedeutet, dass das Königreich in der EU bleibt.

Die britische Regierung handelte im Februar mit den Vertretern der EU bzw. den EU-Regierungschefs Vertragsanpassungen sowie Sonderklauseln für Großbritannien aus. Damit soll den Briten die Sorge vor einem übermächtigen EU-Superstaat und dem Verlust der eigenen Souveränität genommen werden. Die Ergebnisse dienen als Entscheidungsgrundlage für das Referendum. Cameron plädiert für den Beibehalt der EU-Mitgliedschaft. Die Idee des Referendums hatte vor allem innenpolitische Gründe. Es ist ein Zugeständnis Camerons an den europakritischen Flügel innerhalb der eigenen Konservativen Partei, die seit dem Wahlsieg 2015 mit absoluter parlamentarischer Mehrheit regiert. Indes ist die Debatte um einen möglichen EU-Austritt keine neue Entwicklung. Sie schwelt schon seit Ende der achtziger Jahre bei den Konservativen. Durch die vielen Probleme – Schuldenkrise, Bürokratie, Flüchtlingskrise – haben die EU-Skeptiker zuletzt Zulauf erfahren. In den siebziger Jahren gab es übrigens kurz nach dem EU-Beitritt schon einmal eine Volksbefragung in Großbritannien, damals kamen die kritischen Töne eher vonseiten der Labour-Partei.

Die Stimmungslage in der Regierung bzw. innerhalb der Konservativen Partei ist gespalten. Cameron hat seinen Ministern das Votum freigestellt. Die meisten Minister plädieren für den EU-Verbleib. Doch gibt es mit Justizminister Michael Gove und insbesondere mit dem Londoner Bürgermeister Boris Johnson prominente Gegenstimmen innerhalb der eigenen Partei. Die oppositionellen Parteien – Labour, die Liberaldemokraten sowie die Schottischen Nationalisten – vertreten überwiegend pro-europäische Positionen, selbst wenn der neue, stark nach links orientierte Labour-Vorsitzende Corbyn insgeheim damit Bauchschmerzen haben könnte. Klar gegen die EU ist hingegen die rechtspopulistische UKIP positioniert.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

In der Wirtschaft befinden sich die Unternehmen mehrheitlich – gerade auch die Verbände – und insbesondere der Finanzsektor im pro-europäischen Lager. Das „Establishment“ spricht sich eher für die EU-Mitgliedschaft aus, aber es gibt durchaus gewichtige Wirtschaftsvertreter, die für den Austritt werben. Im Gegensatz zu den klassischen Banken stehen Teile der Hedgefondsbranche im „Brexit“-Lager – durchaus aus Eigeninteresse, um keiner EU-Regulierung zu unterliegen. Sie verfügen über finanzielle Mittel, die Kampagne der EU-Gegner zu unterstützen. Zudem sind Teile der Medien nicht europafreundlich eingestellt.

1.2 Kernpunkte beim Referendum

Bedeutung Großbritanniens

Großbritannien ist einer der bedeutendsten Staaten in der Europäischen Union. Es ist mit knapp 65 Mio. Einwohnern das nach der Bevölkerung drittgrößte EU-Land, der Anteil beträgt 12,7 %. Das wirtschaftliche Gewicht ist mit rund 17 % am Bruttoinlandsprodukt der EU noch größer. Das Vereinigte Königreich besitzt zwar im Rahmen der Union einen z.T. schon von Margaret Thatcher ausgehandelten Sonderstatus. Es nimmt weder an der Währungsunion noch am „Schengen“-Raum teil. Dennoch sollte sein wirtschaftspolitischer Einfluss nicht unterschätzt werden. Das Land steht mehr als andere EU-Mitglieder für eine wirtschaftsliberale Politik und bildet damit einen Gegenpunkt zu den eher etatistischen Ansätzen. Ohne das Königreich würde das politische Gleichgewicht stärker in Richtung „mehr Staat, weniger Markt“ neigen. Großbritannien weist den größten Verteidigungshaushalt in der EU auf. Außenpolitisch steht das Land neben der historischen Verbindung zu den Commonwealth-Staaten für die enge Beziehung zu den USA.

Bislang kein wirklicher
EU-Austritt

Für die Europäische Union steht viel auf dem Spiel, da sie ein wirtschaftliches und politisches Schwergewicht zu verlieren droht. Abgesehen von dem ohnehin nicht unabhängigen Grönland wäre dies der erste Austritt eines Landes aus der EU. Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren sich anhäufenden Probleme wäre dies ein neuer Schlag für die europäische Gemeinschaft. Deshalb streben die Regierungen der EU eine Fortsetzung der britischen Mitgliedschaft an. So fiel denn auch die jüngste Einigung auf den „Reform-Deal“ mit Großbritannien vergleichsweise leicht.

Britischer „Reform-Deal“

Aus britischer Sicht ist die Währungsunion ein heikler Punkt, da die zunehmende Integration der Eurozonen-Staaten die Briten in manchen Punkten de-facto ausschließt. Dies ist zwar nicht unbeabsichtigt, aber Großbritannien erscheint damit ein wenig wie ein EU-Mitglied zweiter Klasse. Deshalb enthält das Abkommen die Klausel, dass Nicht-Euro-Mitglieder durch weitere angestrebte Integrationsschritte in der Währungsunion nicht benachteiligt werden dürfen, aber hierfür auch kein explizites Veto-Recht besitzen. Selbst als Nicht-Euroland behält Großbritannien den vollständigen Zugang zum Binnenmarkt. Das Königreich darf nicht zu einer weiteren politischen Integration verpflichtet werden. Um den nationalen Volksvertretungen mehr Einfluss zu geben, sollen künftig neue EU-Gesetze mit einer Mehrheit von 55 % der nationalen Parlamente gestoppt werden können. Sehr vage fallen die Erklärungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der EU aus.

„Reform-Deal“ mit
wenig Substanz

Rechtlich verbindlich ist der Reform-Deal hingegen nicht unbedingt. Änderungen der EU-Verträge sind schließlich angesichts des komplizierten und umfangreichen Ratifizierungsprozesses nicht vorgesehen. Erst bei der nächsten Vertragsänderung sollen die Reformpunkte schriftlich fixiert werden. Es ist unsicher, ob die Veto-Regelung der nationalen Parlamente eine praktische Relevanz besitzt. Sie greift letztlich nur dann, wenn die Parlamente anders als ihre Regierungen abstimmen. Aus britischer Sicht ist der wichtigste Punkt die Einschränkung von Sozialleistungen für EU-Ausländer. So soll das Kindergeld an die Bedingungen im Wohnsitzland angepasst werden. Auch können Lohnergänzungsleistungen an neu ankommende Arbeitnehmer begrenzt werden. Insgesamt wird sich das britische Verhältnis zur Union mit dieser Vereinbarung nicht grundlegend ändern. Das Ziel war wohl eher, Premierminister Cameron einen Verhandlungserfolg gegenüber der EU zu bereiten, um damit das „Ja“-Lager zu stützen.

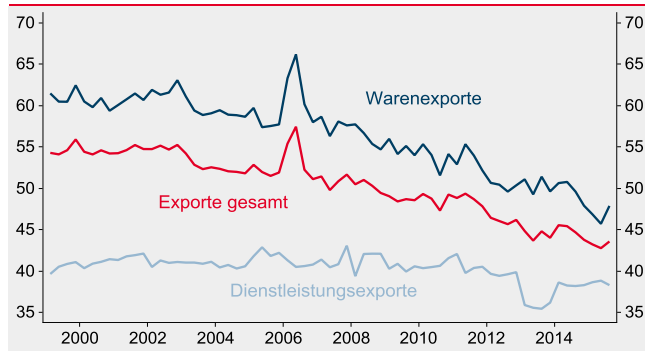
Handelsverkehr mit der EU

Handelsdefizit mit der EU

Während auf dem Kontinent die europäische Integration von manchen als Frage von Krieg oder Frieden angesehen wird, betrachten die Briten ihre Zugehörigkeit zur EU eher leidenschaftslos und wägen Vor- und Nachteile ab. Studien, die die Wirtschaftlichkeit der EU-Mitgliedschaft berechnen, zeigen überwiegend ein mehr oder weniger positives Ergebnis für Großbritannien – die Kalkulation der UKIP weist wenig überraschend einen deutlichen Nachteil für das Land auf. Die Studien sind aber grundsätzlich mit einer gewissen Vorsicht zu genießen. Aus britischer Sicht wird die EU zu- meist mehr als Freihandelszone gesehen, denn als politisches Integrationsprojekt. Daher spielt vor allem der Zugang zum europäischen Binnenmarkt eine große Rolle. Trotz fallender Tendenz wird noch knapp die Hälfte aller britischen Waren in die EU exportiert. Dabei weisen die Briten mit der EU ein Handelsbilanzdefizit von mehr als 4 % am BIP auf. Bei den Dienstleistungen erzielt Großbritannien einen markanten Überschuss mit der Union, der rund ein Viertel des Warenfehlbetrags ausgleicht. Der Dienstleistungsexport – nicht zuletzt aus dem Finanzsektor – ist von hervor- stechender Bedeutung, wobei der Anteil der EU hier aber geringer als bei den Gütern ist.

EU-Anteil der Exporte trotz Rückgangs noch hoch

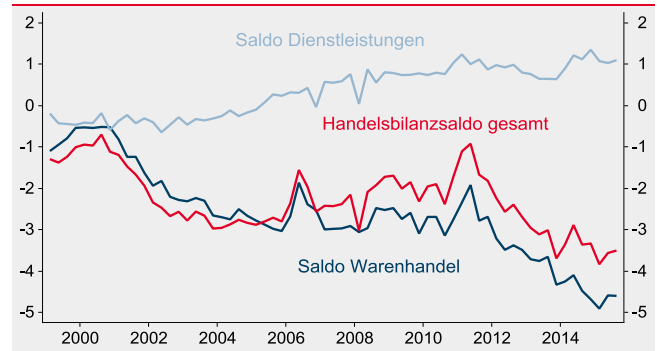
EU-Anteil der britischen Exporte in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Defizit im Handel, Überschuss bei Dienstleistungen

Britischer Handelssaldo mit der EU in % am BIP



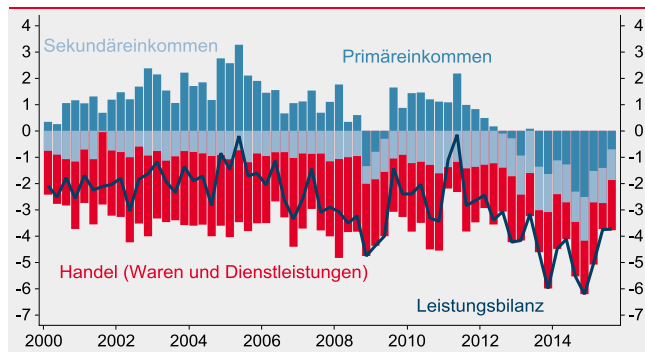
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kapitalzufluss aus der EU

Mit einem Leistungsbilanzdefizit von gut 4 % am BIP ist Großbritannien auf ausländisches Kapital angewiesen. Neben dem Fehlbetrag im Warenhandel rutschte in den letzten Jahren der Saldo bei den Primäreinkommen, also insbesondere bei den Kapitaleinkommen, ins Minus. Tatsächlich fließen hohe Direktinvestitionen aus dem Ausland, wobei ein erheblicher Teil aus der EU stammt. Darüber hinaus ist für viele außereuropäische Investoren der Zugang zum EU-Binnenmarkt sehr wichtig. So haben u.a. japanische Automobilhersteller wichtige europäische Standorte in Großbritannien. Zudem liegt das europäische Hauptquartier vieler internationaler Konzerne dort, vornehmlich in London. Wichtigster Auslandsinvestor ist aber der Finanzsektor, insbesondere aus den USA. Die ausländischen Unternehmen sprechen sich eindeutig für den Verbleib in der EU aus.

Britische Leistungsbilanz tief im Minus

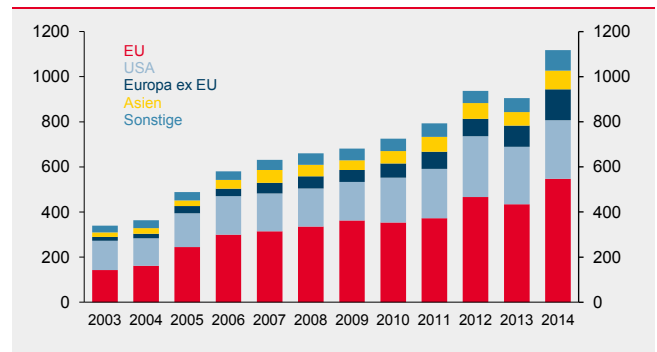
Saldo in % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

EU wichtigster Investor in UK

Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in Mrd. GBP



Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

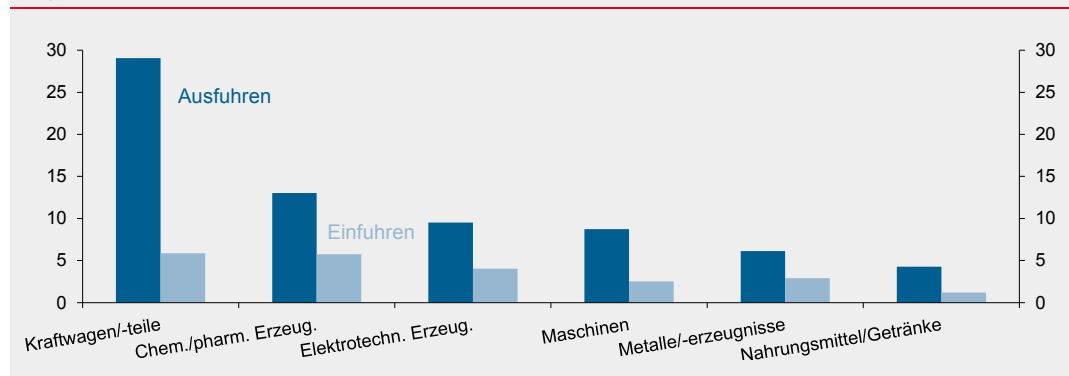
Großbritanniens Bedeutung für die deutsche Wirtschaft

Großbritannien ist einer der bedeutendsten Handelspartner Deutschlands. Nach den USA und Frankreich war das Vereinigte Königreich 2015 die dritt wichtigste Exportdestination. Da das Land bei den deutschen Importen nur an neunter Stelle steht, wurde mit immerhin 51 Mrd. Euro nach den USA der zweitgrößte Außenhandelsaldo erwirtschaftet. Die Dynamik war im vergangenen Jahr besonders ausgeprägt, nicht zuletzt durch den niedrigen Euro-Pfund-Kurs. So stiegen die deutschen Ausfuhren um fast 13 %, während die Einfuhren im Jahresdurchschnitt sogar leicht schrumpften.

Kraftwagen und Kraftwagenteile sind bei den deutschen Exporten in das Vereinigte Königreich mit einem Ausfuhranteil von rund einem Drittel dominierend. Die Einfuhren aus diesem Bereich hingegen erreichen nur etwa 15 % der gesamten deutschen Importe. Dies resultiert aus der im Vergleich geringen Bedeutung der Automobilbranche in Großbritannien. Das Land liefert nur wenige Fahrzeuge und ist im Gegensatz beispielsweise zu einigen zentraleuropäischen Ländern kaum in den deutschen automobilen Produktionsverbund integriert. Wichtig für die Ausfuhr sind zudem chemische und pharmazeutische Güter, wobei Letztere sogar bedeutender sind. Der Anteil von elektrotechnischen Produkten, die zumeist aus Investitionsgütern bestehen, sowie von Maschinen ist mit jeweils rund einem Zehntel an den Gesamtexporten überschaubar. Da die britische Wirtschaft einerseits durch Dienstleistungen geprägt ist und andererseits einen unterdurchschnittlichen Industrieanteil aufweist, werden derartige Güter weniger stark nachgefragt.

Deutliche Überschüsse Deutschlands in allen wichtigen Warengruppen

2015, in Mrd. EUR



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neben dem Außenhandel sind die deutsche und die britische Wirtschaft über Direktinvestitionen eng verflochten. So beherbergt Großbritannien fast 12 % der deutschen Direktinvestitionsbestände. Großbritannien umgekehrt ist Eigentümer von gut 7 % der gesamten ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland.

Was können die Briten gewinnen?

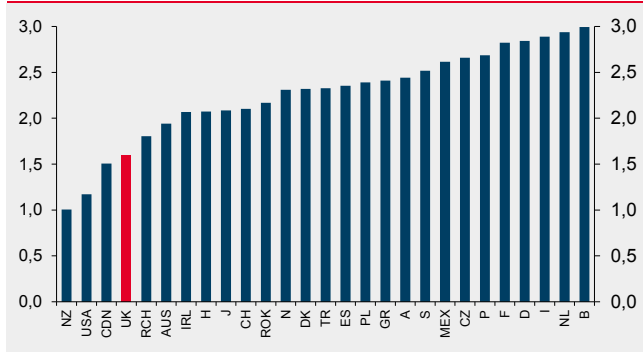
Regulierung

Für ein wirtschaftsliberales Land – auch wenn Großbritannien dies nicht immer war – wird insbesondere die Regulierung aus Brüssel als Bedrohung angesehen, zumal das nationale Selbstbewusstsein deutlich ausgeprägt ist. Dies gilt nicht nur, aber nicht zuletzt auch für den sehr bedeutenden Finanzsektor. Darüber hinaus werden höhere Sozialstandards bzw. eine stärkere Regulierung an den Arbeitsmärkten argwöhnisch betrachtet – insbesondere vonseiten der regierenden konservativen Politiker. Im internationalen Vergleich gilt die britische Volkswirtschaft als kaum reguliert. Dies unterstreichen u.a. Rankings hinsichtlich des Arbeitsmarktes oder von Produktmärk-

ten, die Großbritannien als eines der am wenigsten regulierten Länder in der OECD ausweisen. Insgesamt wird eine noch größere Unabhängigkeit von der EU-Regulierung positiv gewertet, wenngleich durch einen EU-Austritt angesichts der bereits guten Einstufung keine allzu großen Vorteile erwartet werden sollten.

Geringe Regulierung am britischen Arbeitsmarkt ...

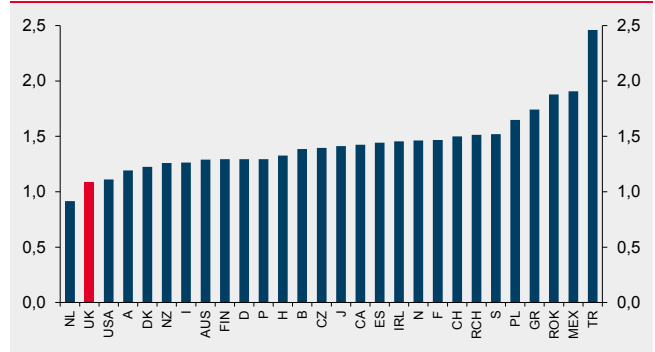
Indexskala von am wenigsten bis am meisten regulierte Arbeitsmärkte (2013)



Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

... und an britischen Produktmärkten

Indexskala von am wenigsten bis am meisten regulierte Produktmärkte (2013)



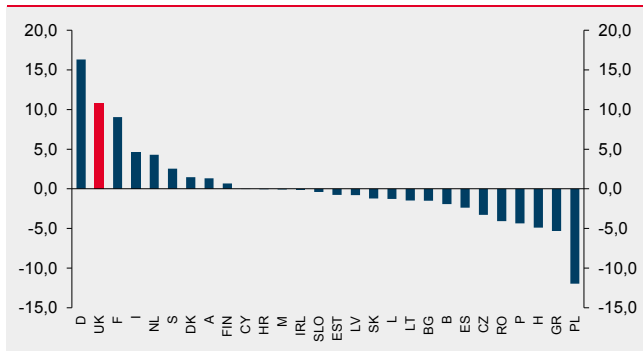
Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kosten EU-Haushalt

Ebenso beklagen die Briten die Zahlungen in den EU-Haushalt. So leistet der britische Staat im Durchschnitt der letzten Jahre einen Nettobeitrag von 9 Mrd. Pfund bzw. gut 11 Mrd. Euro – auch abhängig von der Berechnungsweise. Dabei konnten die Briten schon unter Margaret Thatcher („I want my money back!“) einen in Relation zu ihrer wirtschaftlichen Potenz erheblichen Rabatt herauschlagen – zurzeit rund 6 Mrd. Euro. Aus haushalterischer Sicht relativiert sich die Kostensparnis bei einem EU-Austritt: Um die Kapitalspritzen von 133 Mrd. Pfund – ohne die Garantien für Wertpapiere – für ihre Banken im Zuge der Finanzkrise 2008/09 zu bezahlen, müssten die Briten schon mehr als 14 Jahre ihre Nettobeiträge ansammeln.

Briten 2013 zweitgrößter Nettobeitragszahler der EU

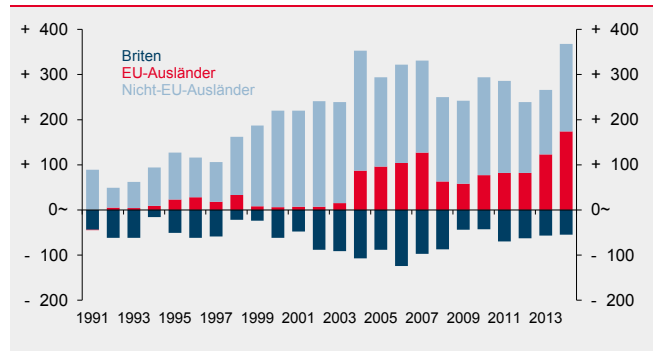
Nettobeitrag EU-Haushalt (2013) in Mrd. EUR



Quellen: EU-Kommission, Helaba Volkswirtschaft/Research

Osteuropäer beflügelten Migration nach UK

Nettozuwanderung nach Großbritannien in Tsd.



Quellen: ONS, Helaba Volkswirtschaft/Research

Migration

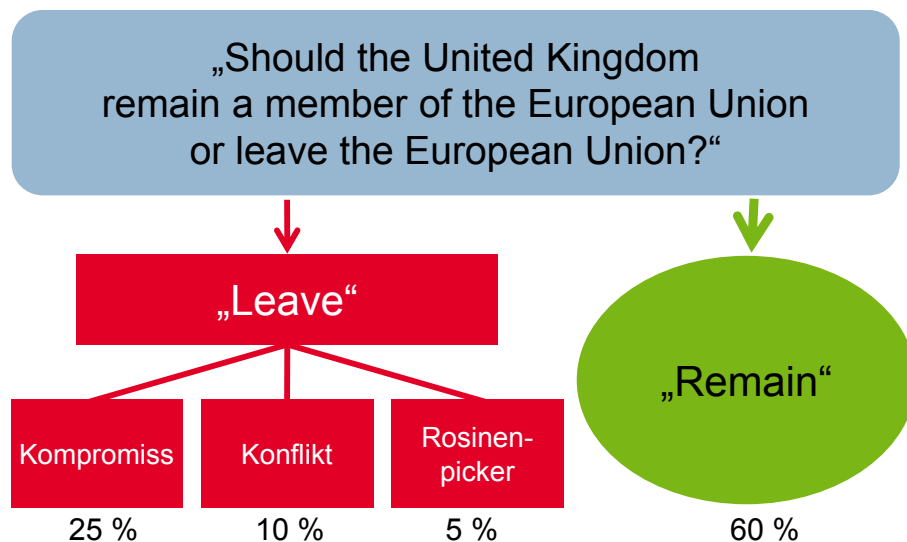
Nicht erst seit der europäischen Flüchtlingskrise wird das Thema Einwanderung in Großbritannien als problematisch angesehen. In der vergangenen Dekade nahm die Zahl der EU-Immigranten massiv zu. Dabei sind in erster Linie Osteuropäer in Großbritannien eingewandert. Im Gegensatz zu Deutschland galt die Arbeitnehmerfreizügigkeit hier schon mit dem EU-Beitritt der osteuropäischen Staaten ab 2004. Die osteuropäischen Zuwanderer haben eine recht hohe Beschäftigungsquote. Außerdem ist die Arbeitslosigkeit in Großbritannien derzeit vergleichsweise niedrig. Darüber hinaus kommen sogar mehr Zuwanderer von außerhalb der EU in das Land. Aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit im Binnenmarkt kann die britische Regierung die Immigration aus der EU nicht grundsätzlich verhindern. Sie kann lediglich nun nach den jüngsten Verhandlungen mit der EU die Sozialleistungen für die Zuwanderer kürzen. Zwar bekämen die Briten mit einem EU-Austritt theoretisch die volle Souveränität über die Einwanderung zurück, jedoch beißt sich dies mit den Prinzipien des Binnenmarktes. Aufgrund der wohl anhaltenden Flüchtlingsproblematik bleibt die Migrati-

on ein strittiger Punkt. Frankreichs Drohung im Falle eines britischen EU-Austritts keine Grenzkontrollen mehr am Eurotunnel vorzunehmen bzw. genauer, diese den Briten nicht mehr auf französischer Seite zu erlauben, zeigt die Komplexität des Themas.

Freihandelsabkommen

Mit einem EU-Austritt gewinnt Großbritannien außenpolitisch an Souveränität. Das Land könnte unabhängig von der Europäischen Union Freihandelsabkommen rund um den Globus abschließen. Die wirtschaftsliberale Haltung könnte den Briten weiterreichende Verträge ermöglichen. Allerdings bringt selbst eine geschrumpfte EU in Gesprächen um Handelsabkommen mit Staaten wie den USA oder China deutlich mehr Gewicht auf die Waage als Großbritannien alleine. Trotz ihrer Zerstrittenheit in einigen Fragen hat die EU wirtschaftspolitisch weiterhin eine große Bedeutung. Die weltpolitische Rolle der Briten dagegen ist ziemlich geschrumpft, selbst wenn sie gerne an die Zeiten des Empires zurückdenken. Daher stellt sich schon die Frage, ob die Briten als eines der führenden EU-Mitglieder international nicht sogar mehr politischen Einfluss ausüben können, als wenn sie außerhalb der Europäischen Union wären.

2 Szenarien für den Ausgang des Referendums



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

2.1 „Ja zur EU“ (60 %)

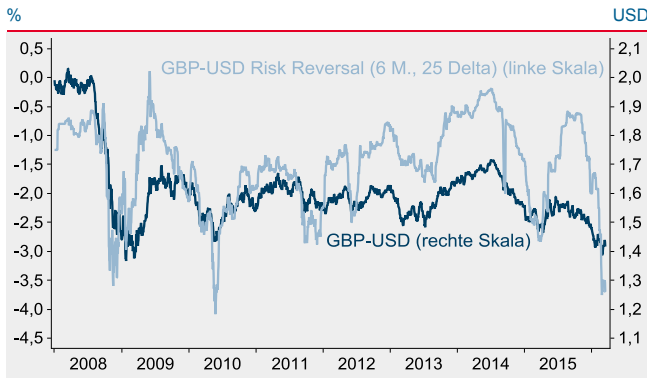
Mit einem „Ja“ zur Europäischen Union gilt ab dem 24. Juni wieder „Business as usual“. Wir messen diesem Szenario eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 60 % zu. Premierminister Cameron geht gestärkt aus dem Referendum hervor und kann wie geplant bis zum Ende der Legislaturperiode 2020 weiterregieren. Innerhalb der Konservativen Partei wird es wohl noch einige Unruhe geben, die EU-Gegner stehen aber dann für längere Zeit im Schatten. Boris Johnson hat kaum noch Chancen, Camerons Nachfolge anzutreten. Die EU hat eine Baustelle weniger. Die Gefahr von Nachahmern, die die Union verlassen könnten, schwindet. Womöglich stärkt ein britisches „Ja“ die EU insgesamt. Nach außen und vor allem nach innen zeigt sich die Union erstmals seit langem wieder geschlossener. Mit dem neuen Commitment zur EU bringt sich Großbritannien wieder stärker ein. Die zuletzt eher still gewordenen wirtschaftsliberalen Stimmen innerhalb der Union verschaffen sich wieder mehr Gehör.

Pfund-Erhölung beim „Ja“ zur EU

Der Unsicherheitsfaktor „Brexit“ löst sich schon Ende Juni in Wohlgefallen auf, bevor er ernsthafte konjunkturelle Konsequenzen nach sich ziehen konnte. An den Finanzmärkten erholt sich das Britische Pfund. Die derzeit hohen Absicherungsgeschäfte gegen eine Pfund-Abwertung werden aufgelöst, entsprechend dürfte die britische Währung stark nachgefragt werden. Zudem kann sich die Bank of England wieder dem Thema Zinserhöhungen widmen und vermutlich noch vor dem

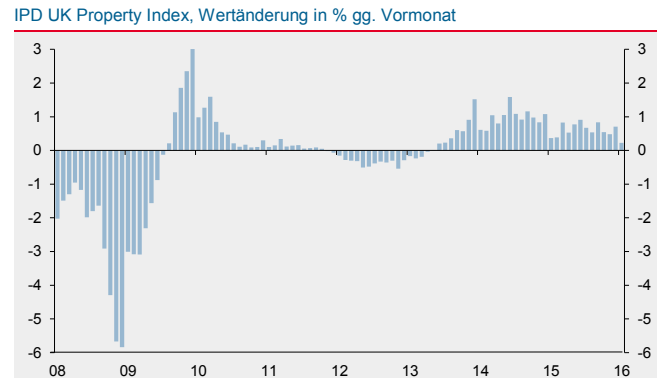
Jahresende agieren. Die Aktienmärkte profitieren ebenfalls von der nachlassenden Unsicherheit. Bei Renten und Immobilien sind kaum Auswirkungen sichtbar. Am britischen Immobilienmarkt zeichnet sich jedoch derzeit unabhängig von dem Referendum in Teilen eine Atempause ab.

Pfund-Erholungschancen wegen hoher Absicherung



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Abschwächung am Immobilieninvestmentmarkt



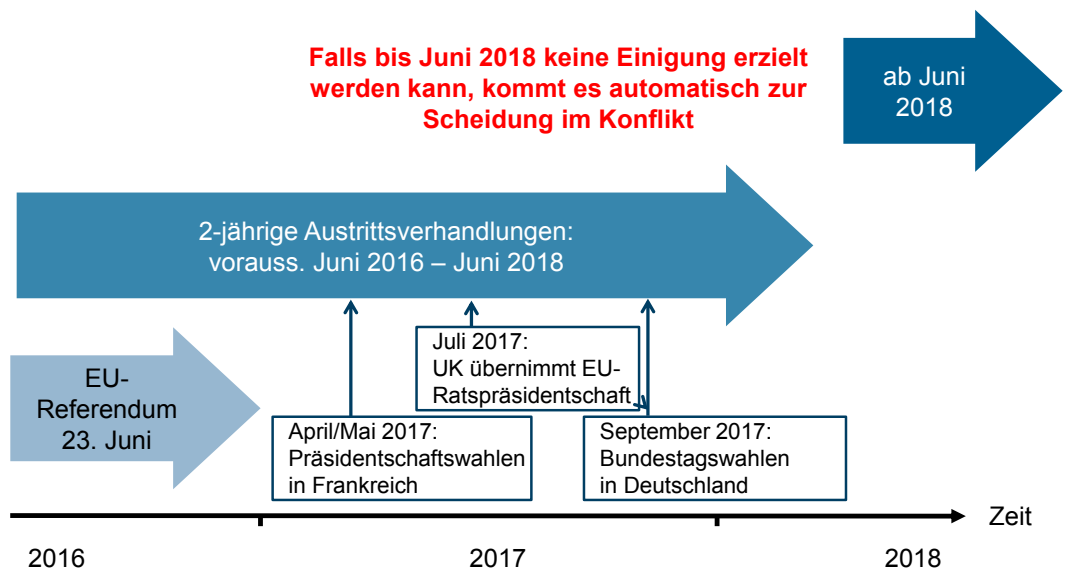
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

2.2 „Nein zur EU“: Verhandlungen über den „Brexit“

EU-Vertrag regelt Austritt

Mit einem „Nein“ im Referendum betritt Großbritannien Neuland. Im Gegensatz zur Währungsunion, siehe Diskussion um den „Grexit“, bestehen für einen EU-Austritt rechtliche Regelungen nach Artikel 50 des EU-Vertrages. Großbritannien müsste dann innerhalb von zwei Jahren mit der EU einen „Scheidungsvertrag“ aushandeln. Die Frist beginnt nicht automatisch mit einem „Nein“ im Referendum, sondern mit der Beantragung durch die britische Regierung. Theoretisch könnte sie sich damit Zeit lassen, um die Verhandlungsphase auszudehnen. Wahrscheinlich wird aber der Antrag zum Austritt zügig erfolgen. Es ist ungewiss, ob sich Premierminister Cameron – wie noch angekündigt – tatsächlich im Falle einer Niederlage beim Referendum im Amt halten kann. Eine Regierungsneubildung unter einem Premier – Boris Johnson? – könnte hingegen Zeit kosten.

Die Scheidungsverhandlungen



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Frist von zwei Jahren

Der ausgehandelte „Scheidungsvertrag“ wird vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit und vom EU-Parlament abgesegnet. Falls in diesem Deal andere wichtige vertragliche Aspekte berührt werden, könnte sogar die Ratifizierung aller nationalen Parlamente in der EU notwendig werden. Ein EU-Austritt würde im Anschluss an eine Einigung oder automatisch zwei Jahre nach Beantra-

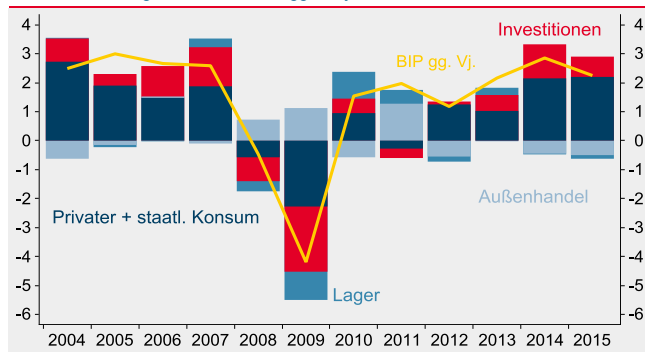
gung erfolgen. Selbst wenn das Abkommen nach zwei Jahren steht, bedeutet dies erfahrungsgemäß nicht, dass dann sämtliche Unterpunkte schon ausverhandelt sind. Manche Themen werden erst im Nachhinein entschieden. Eine Verlängerung der Frist kann nur einvernehmlich beschlossen werden. Ungeachtet der rechtlichen Regelungen kann ein vorzeitiger „Brexit“ nicht völlig ausgeschlossen werden.

Britische Konjunktur schwächt sich ab

Unabhängig vom Ausgang der Verhandlungen hat ein „Brexit“ in der etwa zweijährigen Übergangsphase bereits konjunkturelle Folgen. Großbritannien bleibt zwar noch EU-Mitglied und nimmt am Binnenmarkt uneingeschränkt teil, so dass sich der Außenhandel weitgehend ungestört fortsetzen kann. Jedoch gibt es in dieser Übergangsphase eine enorme Unsicherheit, wie die gesetzlichen Regelungen im Anschluss aussehen. Mehr als 10.000 Regulierungen für Großbritannien stammen derzeit von der EU. Diese müssten quasi renationalisiert werden, was zumindest einen erheblichen bürokratischen Aufwand, also vor allem Zeit, erfordern würde. Hinzu müssten mehr als 30 Handelsabkommen mit Ländern jenseits der EU neu ausgehandelt werden. Diese Lähmung würde vor allem die Unternehmensinvestitionen erheblich beeinträchtigen. Der private Konsum leidet – wenn auch unterproportional – unter einer dann schwächeren Arbeitsmarktentwicklung und der erhöhten Unsicherheit. Das britische Bruttoinlandsprodukt dürfte merklich langsamer wachsen. In Abhängigkeit von der globalen konjunkturellen Entwicklung ist auch eine Rezession nicht auszuschließen.

Nach „Brexit“-Votum droht Investitionseinbruch

Wachstumsbeitrag in %-Punkten, % gg. Vorjahr

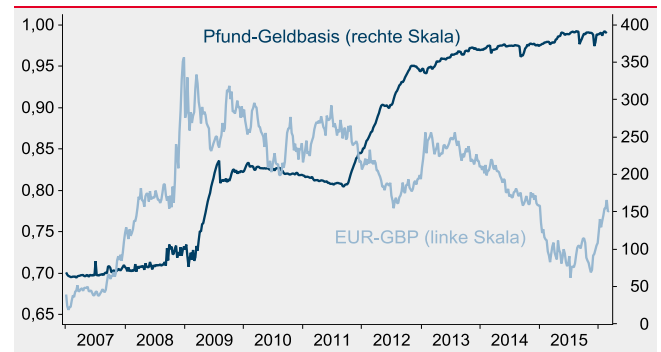


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die BoE öffnet beim „Nein“ die Geldschleusen

GBP

Mrd. GBP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unsicherheit belastet Finanzmärkte, Pfund Sterling verliert

An den Finanzmärkten wird das bereits schwächelnde Pfund Sterling weiter unter Druck geraten. Die britische Währung wird gegenüber dem US-Dollar kräftiger verlieren als gegenüber dem Euro, da auch die Währungsunion von dem EU-Austritt negativ beeinflusst ist. Großbritannien ist wegen seines Leistungsbilanzdefizits auf den Zustrom von ausländischem Kapital angewiesen. Gerade in Unsicherheitsphasen lässt der grenzüberschreitende Kapitalfluss nach, entsprechend wird das Pfund Sterling abwerten. Zudem wird dann die Geldpolitik der Bank of England (BoE) wieder deutlich expansiver werden. Dies stützt zwar den britischen Rentenmarkt. Umgekehrt werden sich bei den Anleihen wohl die Risikoaufschläge erhöhen. Da sich allerdings nur noch gut 25 % der britischen Staatsanleihen im Ausland befinden – in den Krisenländern der Eurozone lagen die Anteile zwischen 40 und 80 % –, ist für die Gilts nicht von einem deutlich negativen Effekt auszugehen. Die britischen Aktienmärkte werden eher unter Druck geraten, da nach Schätzungen gut die Hälfte der Titel im Ausland gehalten werden. Wohnimmobilien sollten an Wert einbüßen, wenngleich der Kapitalzustrom jenseits der EU die Auswirkungen dämpfen kann. Bei Gewerbeimmobilien könnte eine zurückhaltende Investmentnachfrage aus dem Ausland deutlicher belasten.

Bei einem „Brexit“ wird aus wirtschaftlicher Sicht entscheidend werden, welchen Zugang die Briten zum EU-Binnenmarkt erhalten. Es bieten sich verschiedene Modelle an: Die Schweiz oder Norwegen haben auch als Nicht-EU-Staaten Zugang zu diesem Markt, weshalb manche Brexit-Befürworter einen ähnlichen Status favorisieren.

Modell Norwegen (EWR)

Norwegen ist Mitglied im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und besitzt den vollen Zugang zum europäischen Binnenmarkt bei Waren und Dienstleistungen. Allerdings bedeutet dies, dass sich das Land den EU-Regeln beugen muss, auch was die Freizügigkeit von Arbeitnehmern angeht. Als Nicht-EU-Mitglied hat es jedoch kaum Möglichkeiten der Mitbestimmung. Zwar fällt Norwegen nicht unter die Regeln des Europäischen Gerichtshofes und könnte eigenständig Freihandelsabkommen abschließen. Die Agrarpolitik ist ebenfalls losgelöst von der EU. Insgesamt würde Großbritannien als EWR-Mitglied aber nicht nur wenig Unabhängigkeit von der EU gewinnen, sondern sogar durch den Austritt an Einfluss auf die dann auch für Großbritannien gültigen Regeln verlieren. Zudem zahlt Norwegen sogar – als Preis für den Marktzugang – in die europäischen Töpfe ein, pro Kopf fast so viel wie die Briten derzeit. Das Modell „Norwegen“ stellt für die Briten als „Quasi-EU nur ohne Mitbestimmung“ keine realistische Alternative dar.

Modell Schweiz

Die Schweiz hatte den Beitritt zum EWR abgelehnt, schloss jedoch ein Sonderabkommen mit der EU ab. Während die Schweiz bei Waren den vollen Zugang zum EU-Markt vorweisen kann, ist der Handel mit Dienstleistungen, insbesondere auch Finanzdienstleistungen, eingeschränkt. Wie bei den EWR-Staaten gibt es für die Schweiz kaum die Möglichkeiten der Mitbestimmung. Zwar unterliegt der Schweizer Finanzsektor nicht den EU-Regeln, dafür ist jedoch der Marktzugang hier erheblich erschwert. Dies wäre auch für die Briten ein kritischer Punkt. Die Schweizer haben zwar im Vergleich zu den Norwegern mehr Spielräume, unabhängig von den EU Regeln festzulegen, da sich theoretisch nur die Exporteure in die EU an deren Regeln halten müssen. Praktisch gelten die Regeln für erhebliche Teile der Wirtschaft. In die EU-Töpfe muss die Schweiz ebenfalls einzahlen. Insgesamt wäre für die Briten mit einem Schweizer Deal ebenso wenig gewonnen.

Modell Sonderstatus

Großbritannien wird voraussichtlich einen eigenen Sonderstatus im Verhältnis zur EU anstreben. Nach britischem Wunsch hätte das Land dann Zugang zum EU-Binnenmarkt bei Gütern und Waren, müsste sich aber in einigen Punkten nicht an die EU-Regeln halten. Angesichts der wirtschaftlichen Bedeutung besitzt Großbritannien sicherlich eine bessere Verhandlungsposition als Norwegen oder die Schweiz. Zudem profitiert die EU gemäß der Handelsbilanz stärker vom Warenaustausch als das Königreich. Gleichwohl ist zu beachten, dass für die Briten die EU mit einem Warenanteil von knapp 50 % als Handelspartner wesentlich wichtiger ist als umgekehrt. Aus Sicht der EU ex UK ist Großbritannien zwar eine der wichtigsten Exportdestinationen, dennoch mit einem Anteil von rund 7 % der Warenausfuhren von eingeschränkter Bedeutung. Diese Ungleichgewichte könnten die Verhandlungen komplizieren. Der Zugang zum EU-Binnenmarkt bei Waren sollte aber das geringere Problem sein, hier sind wohl die EU-Staaten vergleichsweise großzügig – aus eigenem Interesse heraus.

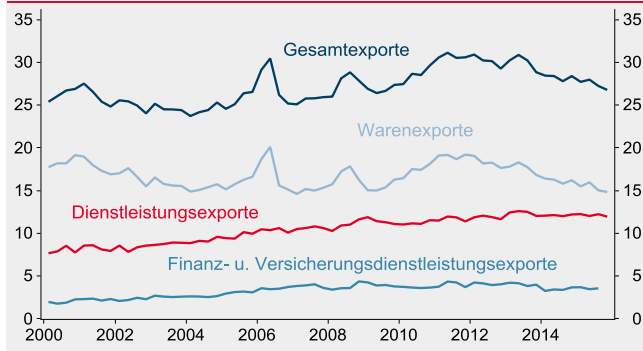
Knackpunkt Finanzsektor

Ein großer Knackpunkt ist wahrscheinlich der Dienstleistungssektor, vor allem die Finanzdienstleistungen. Die Stärke Londons wird auf dem Kontinent ohnehin mit Argwohn betrachtet. Ohne Teilnehmer der Währungsunion zu sein, werden hier doch in einem erheblichen Ausmaß Finanzgeschäfte für Marktteilnehmer aus der Eurozone abgewickelt. Durch die Vereinheitlichung des europäischen Finanzmarktes mit der Euro-Einführung konnten die Londoner Banken u.a. ihre Größenvorteile ausspielen und an Bedeutung gewinnen. Die in London ansässigen Banken – nicht nur britische, sondern insbesondere auch US-amerikanische – besitzen mit ihrer Zulassung dort den „EU-Passport“, sie können also innerhalb der EU grenzüberschreitend über eine Zweigstelle oder im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs direkt Bankgeschäfte erbringen. Diesen „Passport“ würden die nur in London zugelassenen Banken verlieren, wenn nicht im Rahmen der „Brexit“-Verhandlungen durch Sonderregelungen doch der Zugang zum EU-Binnenmarkt erhalten bleibt. Die Banken müssten sonst innerhalb der EU Töchter gründen oder eben Geschäftseinbußen hinnehmen. Finanzmarktgeschäfte unterliegen sowieso schon einer komplizierten Regulierung. Für

die durchaus kreativen EU-Bürokraten besteht deshalb unabhängig von der „Passport“-Problematik die Handhabe, entsprechende Regelungen einzuführen, so dass die Bankgeschäfte tatsächlich innerhalb der EU abgewickelt werden müssen – zu Lasten des britischen Finanzplatzes. Ohne die britische Veto-Möglichkeit könnte die EU die Regulierung tendenziell noch verschärfen. Auf der anderen Seite bietet dies Großbritannien jedoch die Chance, außerhalb der EU eine zu restriktive Regulierung zu lockern.

Exporte von Dienstleistungen fast so hoch wie Waren

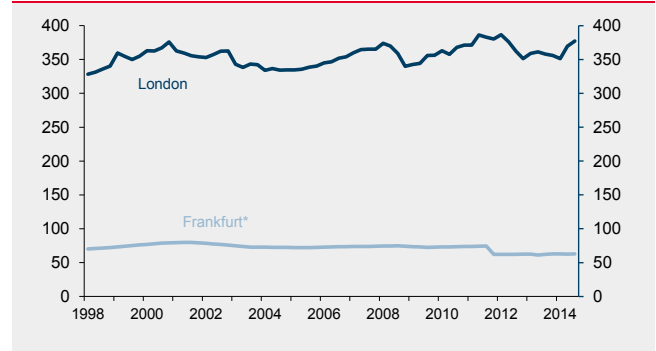
Britische Exporte in % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzplatz London in anderer Liga als Frankfurt

Beschäftigte im Finanzsektor in Tsd.



* ab 2012 engere Abgrenzung des Arbeitsamtsbezirks Frankfurt;

Quellen: Deutsche Bundesbank, ONS, Helaba Volkswirtschaft/Research

Vor dem Hintergrund des britischen Handelsüberschusses bei Finanzdienstleistungen ist die Kompromissbereitschaft der EU in diesem Punkt wohl relativ gering. Umgekehrt stehen die Briten aufgrund der Wichtigkeit des Finanzsektors unter Druck, eine Lösung zu finden. Es ist kein Wunder, dass gerade internationale Großbanken die Kampagne für den Erhalt der EU-Mitgliedschaft fördern. London bleibe wohl auch ohne Einigung mit der EU der wichtigste Finanzplatz in Europa. Dennoch dürfte der Wegfall von bestimmten Geschäftsvolumina mit der EU insgesamt belasten.

Arbeitnehmerfreizügigkeit
kritisch

Ein weiterer Knackpunkt ist die Arbeitnehmerfreizügigkeit in der EU, denn gerade hier besteht bei den Briten der Wunsch nach Einschränkungen. Allerdings ist diese Freiheit ein wesentlicher Bestandteil des Binnenmarktes. So plagt sich auch die Schweiz derzeit in Verhandlungen mit der Union um die Mobilität von Arbeitskräften. Wenn die Briten dabei Begrenzungen durchsetzen möchten, müssen sie in anderen Punkten nachgeben. Geregelt werden muss übrigens auch der Status der in Großbritannien lebenden EU-Ausländer sowie der Briten innerhalb der restlichen EU.

EU als harter Verhandlungspartner?

Das Aushandeln des „Scheidungsabkommens“ wird kein Selbstläufer sein. Aufgrund der benötigten umfangreichen Mehrheiten für den Vertrag besitzen die Mitgliedstaaten gewisses Erpressungspotenzial. So könnten einzelne Länder – auch völlig unabhängig von der britischen Frage – Sonderwünsche erbitten und damit den Verhandlungsprozess erheblich erschweren. Aus spieltheoretischer Sicht sollte sich die EU in den Verhandlungen als wenig nachgiebig zeigen. Wenn ein EU-Austritt für Großbritannien eher glatt und problemlos verläuft, würde dies Nachahmer ermutigen. Gerade die skandinavischen Länder wie Dänemark und Schweden, die in manchen Punkten wie bei der Währungsunion schon Sonderrechte besitzen und zudem Nettozahler in den EU-Haushalt sind, unterliegen einer gewissen Versuchung. Irland steht aufgrund der engen wirtschaftlichen Beziehungen zu Großbritannien ebenfalls im Fokus, selbst wenn das Land bislang stark von der EU profitierte. Schon aus strategischen Gründen sollte die EU mit den Briten hart verhandeln, um einem weiteren Auseinanderfallen der EU einen Riegel vorzuschieben, selbst wenn damit wirtschaftliche Kosten in Kauf genommen werden. In unseren Szenarien haben wir die zu erwartenden schwierigen Scheidungsverhandlungen mit entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeiten versehen.

2.3 „Nein zur EU“: Szenario Kompromiss (25 %)

Unter der Annahme eines EU-Austritts ist ein Kompromiss-Szenario ungeachtet der politischen Spannungen immer noch am wahrscheinlichsten. Die Briten einigen sich mit der EU auf einen für beide Seiten akzeptablen „Scheidungsvertrag“ im Zeitrahmen von zwei Jahren. Das Land behält den weitgehenden Zugang zum EU-Binnenmarkt bei Waren. Bei Dienstleistungen, insbesondere im Finanzsektor, gibt es einige Einschränkungen, zumal in Fragen der Regulierung kein britisches Veto mehr besteht. Grundsätzlich behält der Finanzplatz London aber seine dominante Rolle, selbst wenn ein kleiner Teil des Geschäftsvolumens auf den Kontinent abwandert. Die Briten können über manche Belange selbst bestimmen und z.T. auch deregulieren. Der britische Beitrag zum EU-Haushalt wird größtenteils entfallen. Andererseits haben die Briten über den Binnenmarkt weiterhin Regeln aus Brüssel zu akzeptieren, ohne sie groß mitbestimmen zu dürfen. Ebenso können sie nicht die Migration aus der EU vollständig unterbinden. Die Handelsabkommen mit anderen Staaten können weitgehend übernommen werden. Das Vereinigte Königreich hat aber nun die Möglichkeit, unabhängig von der EU Freihandelsabkommen auszuhandeln. Die langfristigen wirtschaftlichen Konsequenzen halten sich in Grenzen, zumal das Land nicht wirklich unabhängig von der EU ist.

Leicht negative Folgen
für Großbritannien

Mit der relativ einvernehmlichen Lösung entfällt die Unsicherheit. Die Investitionen erholen sich von der bis zu zwei Jahre andauernden Delle wieder, die konjunkturelle Entwicklung verläuft danach in gewöhnlichen Bahnen. Großbritannien erleidet nur geringfügige Wohlfahrtsverluste, auch wenn in manchen Aspekten der Außenhandel eingeschränkt wird. Die Hoffnungen, durch eine geringere Regulierung außerhalb der EU neue Wachstumsimpulse zu generieren, bewahrheiten sich nicht, zumal die EU-Regeln teilweise noch in der Volkswirtschaft gelten. Die Finanzmärkte beruhigen sich, sobald sich der Kompromiss abzeichnet. Das ausländische Kapital fließt wieder ins Land. Das Pfund Sterling kann sich von der Schwäche erholen, gleiches gilt für die Aktienmärkte. Bei den Staatsanleihen fallen die Risikoprämien, allerdings könnte eine Normalisierung der Geldpolitik belasten. Britische Immobilien gewinnen an Attraktivität zurück.

Im Euroraum beruhigt sich die wirtschaftliche Lage ebenfalls. Jedoch könnten die politischen Spannungen in der EU eher zunehmen, zumal die Briten ohne nachhaltig große Verluste die EU verlassen würden. Unabhängig davon dürften mit dem Wegfall der liberalen britischen Stimme die Tendenzen zu mehr Bürokratie und staatlichen Regelungen auf dem Kontinent zunehmen. Dies könnte die wirtschaftliche Schlagkraft im Euroraum auf mittlere Sicht im Trend dämpfen. Der Euro wird ebenso wie europäische Aktien in diesem Fall an relativer Attraktivität verlieren.

2.4 „Nein zur EU“: Szenario Konflikt (10 %)

Handelskonflikt mit
Großbritannien

Angesichts der komplizierten politischen Situation ist eine Trennung im Konflikt durchaus möglich. Dabei können sich die Briten nicht auf ein Abkommen mit der EU im vorgegeben Zeitrahmen einigen, so dass es zwangsläufig in einer „schmutzigen Scheidung“ endet. Sowohl Großbritannien als auch die EU bzw. einzelne Länder zeigen keine Kompromissbereitschaft. Das Vereinigte Königreich verliert den uneingeschränkten Zugang zum EU-Binnenmarkt. Der Außenhandel mit der EU kommt zwar nicht zum Erliegen, da dann automatisch die WTO-Regeln gelten. In diesem Fall unterliegen die Exporteure einigen Zöllen, was britische Produkte verteuern und den Handel erschweren wird. Kritischer sind wohl die nicht-tarifären Handelshemmnisse z.B. durch Regulierungsmaßnahmen, auf die Großbritannien keinerlei Einfluss mehr ausübt. Die protektionistischen Maßnahmen behindern vor allem die Briten, aber auch die deutsche Exportwirtschaft büßt ein. Mangels Zugang zum EU-Binnenmarkt verlassen einige internationalen Konzerne den britischen Standort. Deren Weggang bzw. das Ausbleiben neuer Investitionen belasten, zumal das Land auf ausländisches Kapital angewiesen ist. Insbesondere bei Finanzdienstleistungen wird der grenzüberschreitende Verkehr durch neue Regulierungen erschwert, so dass der Finanzplatz London erheblich leidet. Ein bedeutender Teil der Finanzgeschäfte wandert nach Frankfurt und Paris ab. Die Briten können zwar ohne Rücksicht auf die EU die Migration beschränken und manche der Regulierungen stärker lockern. Angesichts der ohnehin schon geringeren Regelungen in Großbri-

tannien sind die wirtschaftlichen Impulse aber kaum fühlbar. Zudem ist keineswegs gesagt, dass die Briten für immer auf weniger Staatseingriffe in der Wirtschaft setzen. Ein Blick in die siebziger Jahre oder auf den neuen Labour-Parteivorsitzenden Corbyn sollte daran erinnern, dass sich das Blatt durchaus wenden kann.

Deutlich negative Folgen
für Großbritannien

Die britischen Exporte, auch bei Finanzdienstleistungen, brechen dann ein. Die Unternehmensinvestitionen fallen, sogar der private Konsum gibt merklich nach. Nachdem Großbritannien schon in der Unsicherheitsphase während der Verhandlungen gelitten hat, erlebt es nun eine markante Rezession. Da sich ausländische Investoren nachhaltig zurückhalten, bereitet die Finanzierung des Leistungsbilanzfehlbetrags Probleme. Das Pfund wertet massiv ab. An den Finanzmärkten hält die Unsicherheit an. Die Aktienmärkte fallen, an den Immobilienmärkten verschärft sich die Talfahrt. Trotz einer expansiveren Geldpolitik der Bank of England leiden sogar britische Staatsanleihen, da die Risikoprämien kräftig ansteigen. Der Verlust an Steuereinnahmen liegt um einiges höher als die Ersparnis bei den Beiträgen zum EU-Haushalt. Entsprechend hoch sind die Wohlfahrtsverluste für Großbritannien. In der EU erleichtert das abschreckende Beispiel des Austritts die politische Zusammenarbeit. Auch dürfte die Union mehr Kapital anziehen und der Finanzsektor profitieren. Allerdings büßt die EU über den Außenhandel wirtschaftlich etwas ein.

Die schottische Frage

Im Falle des „Brexit“ stellt sich erneut die Frage nach dem Bestand des Vereinigten Königreichs. 2014 lehnten die Schotten in einem Referendum die Unabhängigkeit mit Stimmenanteilen von 55 zu 45 % ab. Schottland gilt als deutlich pro-europäischer als der Rest von Großbritannien. Daher könnten die in Edinburgh regierenden Schottischen Nationalisten eine neue Abstimmung für die Unabhängigkeit in Gang setzen. Allerdings würde eine Abspaltung von einem Großbritannien außerhalb der EU die politische und wirtschaftliche Situation noch mehr komplizieren als 2014. Zudem spielt das Rohöl eine Rolle. Schließlich hat in Schottland der Energiesektor, also die Ölvorkommen in der Nordsee, eine enorme wirtschaftliche Bedeutung. Die Berechnungen zur Finanzierung eines unabhängigen Schottlands beruhten damals noch auf Brent-Preisen von über 100 US-Dollar. Bei aktuellen Notierungen um 40 US-Dollar gerät ein unabhängiger schottischer Staat in eine ziemliche finanzielle Schieflage. Dass ein „Brexit“ automatisch zu einem schottischen Austritt aus dem Königreich führt, ist längst nicht ausgemacht, selbst wenn die Möglichkeit besteht.

2.5 „Nein zur EU“: Szenario Rosinenpicken (5 %)

Großbritannien als
Gewinner

Das am wenigsten wahrscheinliche, wenngleich nicht unmögliche Szenario ist, dass die Briten im „Scheidungsvertrag“ zu Lasten der EU deutliche Vorteile heraushandeln, sich also noch „Rosinen herauspicken“ können. So behält Großbritannien den weitgehenden Zugang zum EU-Binnenmarkt für Waren und Dienstleistungen. Darüber hinaus kann das Land hinsichtlich der Freizügigkeit für Arbeitnehmer Sonderregeln aushandeln und die Migration steuern. Dank einer lockereren Regulierung als in der EU gewinnt der Standort Großbritannien an Attraktivität und zieht frisches Kapital an. Das Land kann neue und weitergehende Freihandelsabkommen rund um den Globus abschließen und positioniert sich auch noch gegenüber der EU. Die Banken in Großbritannien behalten dank Sonderregelungen de-facto ihren „Passport“ für die EU. Der Finanzplatz London kann seine Vorherrschaft in Europa verteidigen und dank gewisser Deregulierungen sogar ausbauen. Die Nettozahlungen zum EU-Haushalt entfallen komplett. Sogar die Industrie investiert wieder stärker in Großbritannien. Insgesamt profitiert das Vereinigte Königreich vom EU-Austritt.

EU wird geschwächt

In diesem Szenario trägt die Europäische Union die Kosten des „Brexit“. Innerhalb der EU nehmen die politischen Spannungen zwischen den Staaten zu. Angesichts der britischen Vorteile fordern auch andere Staaten Sonderrechte. Die EU blockiert sich politisch immer mehr. Statt einer weiteren Vertiefung stehen Nationalismus und Blockbildung im Vordergrund. Der Bestand der Währungsunion wird zunehmend hinterfragt. Länder wie Schweden und Dänemark erwägen einen EU-Austritt. Die politischen Probleme schlagen auf das Wachstum durch. Während der Euro deutlich nachgibt, kann das Britische Pfund erheblich zulegen. Dabei profitiert das Pfund Sterling auch gegenüber anderen Währungen, da aus britischer Sicht die politische Unsicherheit entfällt. Die britische Konjunktur läuft vergleichsweise besser als in der EU. Aktien- und Immobilienmärkte werden sich in Großbritannien relativ zur Eurozone freundlicher entwickeln.

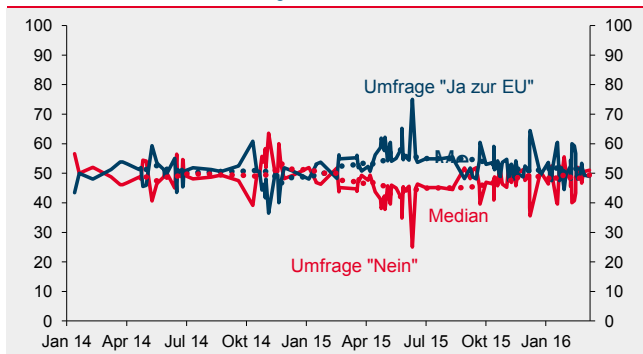
3 Wahrscheinlichkeiten

Wähler scheuen Veränderung

Die Erfahrung aus anderen Ländern über Referenden zum Thema Europa kann den Gegnern Hoffnung machen. So überwiegen die EU-skeptischen Ergebnisse. Gerade in jüngster Zeit hat die EU nicht gegläntzt. In vielen Ländern wachsen EU-feindliche Parteien bzw. Bewegungen. Umfragen zufolge ist das Ergebnis des Referendums offen. Schon seit einigen Monaten springt je nach Meinungsforscher die Mehrheit in das „Ja“- oder das „Nein“-Lager. Im Durchschnitt spricht sich die Mehrzahl der Umfragen aber knapp für einen EU-Verbleib aus. Die Kampagnen werden sich im Vorfeld des Volksentscheids noch einmal erheblich verschärfen, entsprechend können die Umfrageergebnisse noch deutlich schwanken. Trotz der gewissen Tendenz zu EU-kritischen Ausgängen neigen die Wähler in Referenden häufig auch zu Gunsten des Status Quo. Eine in Großbritannien alternde Bevölkerung scheut eher Veränderungen, was in diesem Fall gegen den EU-Austritt spricht. Auch beim gescheiterten Unabhängigkeitsreferendum in Schottland 2014 reagierten die Wähler entgegen mancher Umfrage letztlich so. Selbst wenn die EU-Gegner neben einigen prominenten Politikern auch finanzielle und mediale Ressourcen besitzen, so haben die EU-Befürworter doch durch die Unterstützung der meisten Parteien und größerer Teile der Wirtschaft letztlich mehr Möglichkeiten. Wenn es dem „Ja“-Lager gelingt, die Ängste vor den mit einem „Brexit“ verbundenen Veränderungen zu intensivieren, wird das Land in der EU bleiben.

Umfragen zum Referendum ohne klare Mehrheiten

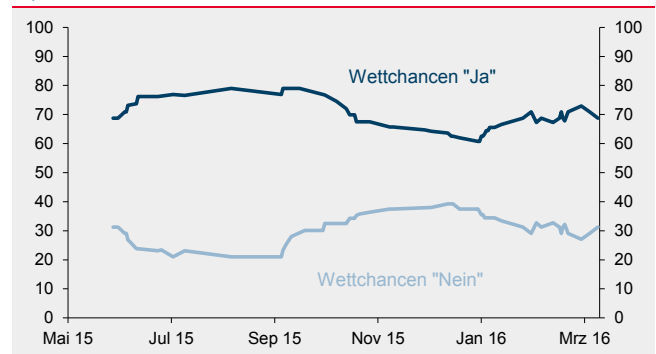
Anteil in %, Unentschiedene herausgerechnet



Quellen: Wikipedia, Helaba Volkswirtschaft/Research

Buchmacher sagen „Ja zur EU“

Implizite Wahrscheinlichkeiten auf Basis von Ladbrokes-Quoten in %



Quellen: Oddschecker, Helaba Volkswirtschaft/Research

Buchmacher mit gutem Riecher

Die in Großbritannien hochentwickelten Wettmärkte deuten derzeit ziemlich eindeutig auf einen Verbleib in der EU – im Schottland-Referendum behielten sie 2014 Recht. Demnach beträgt die dafür aus Wettquoten abgeleitete Wahrscheinlichkeit rund 70 %. Der Eintritt von Boris Johnson in das „Nein“-Lager hat die Buchmacher also keineswegs überzeugt. Bis zum 23. Juni vergeht jedoch einige Zeit, in der politische, wirtschaftliche oder sonstige Ereignisse das Bild noch verändern können. Deswegen und aufgrund der unklaren Umfragen sind wir vorsichtiger und gehen nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 60 % von einem britischen „Ja“ zur EU aus. ■