

## Brexit

### 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

Die Abstimmung über das mit der EU ausgehandelte Brexit-Abkommen ist im britischen Unterhaus krachend gescheitert. Dennoch ist ein ungeordneter EU-Austritt nicht die wahrscheinlichste Lösung, was die positive Reaktion vom Pfund Sterling bereits andeutet. Im derzeitigen unsicheren Umfeld ist kaum etwas auszuschließen, auch nicht ein Entgegenkommen der EU. Eine Verlängerung der Austrittsfrist über den 29. März hinaus zeichnet sich ab. Vermutlich wird Premierministerin May eine überparteiliche Einigung anstreben. Sollte ihr ein dann wohl weicher Brexit gelingen, dürfte das Britische Pfund deutlich aufwerten.

## Plan B!?

„Mr. Praline: I wish to complain about this parrot what I purchased not half an hour ago from this very boutique.

*Owner: Oh yes, the, uh, the Norwegian Blue...What's,uh...What's wrong with it?*

Mr. Praline: I'll tell you what's wrong with it, my lad. 'E's dead, that's what's wrong with it!

*Owner: No, no, 'e's uh,...he's resting.*

Mr. Praline: Look, matey, I know a dead parrot when I see one, and I'm looking at one right now.”

Aus dem „Dead Parrot“-Sketch von Monty Python

Das von der britischen Regierung ausgehandelte EU-Austrittsabkommen wurde mit 432 zu 202 Stimmen im Unterhaus abgelehnt. Dies entsprach angeblich der höchsten Niederlage, die ein Premier jemals in diesem Parlament erlitt. Eine Niederlage war allgemein erwartet worden. Allerdings fiel die Schlappe dermaßen hoch aus, dass auch kleinere Nachbesserungen mit Hilfe der EU das Blatt kaum wenden werden. Der Deal ist damit wohl so tot wie der Papagei im Monty-Python-Sketch – selbst wenn das noch nicht jeder so sieht.

Premierministerin May ist dennoch weiterhin im Amt. Sie überstand im Unterhaus das Misstrauensvotum der Opposition. Ein freiwilliger Rücktritt kommt bei ihr ebenfalls nicht in Frage. Damit zeigt sie deutlich mehr Nehmerqualitäten als manch anderes der sogenannten politischen Schwergewichte in ihrer Konservativen Partei, die schon bei geringerem Gegenwind die Flucht ergriffen haben. Neuwahlen sind damit erst einmal vom Tisch. Aber was kommt nun? Falls bis dahin nichts passiert, scheidet Großbritannien am 29. März 2019 ungeordnet aus der EU aus.

Derzeit erscheint alles möglich: Ein „No-Deal“-Brexit, ein zweites Referendum, ein neuer Deal, ein Plan B, eine Verschiebung des Austritts. Den unterschiedlichen Interessengruppen gelingt es, eine Mehrheit gegen jedwede Lösung zu finden. Bloß keine dieser Möglichkeiten hat momentan eine realistische Chance auf eine ausreichende Unterstützung. Jeder reizt die Frist bis kurz vor dem Abgrund Ende März aus und wartet darauf, dass der andere vorher seine Nerven verliert. Der Brexit entwickelt sich damit quasi zu einem „Feiglingsspiel“ („Chicken game“). Im James-Dean-Film „...denn sie wissen nicht, was sie tun“ endete dies allerdings tödlich.

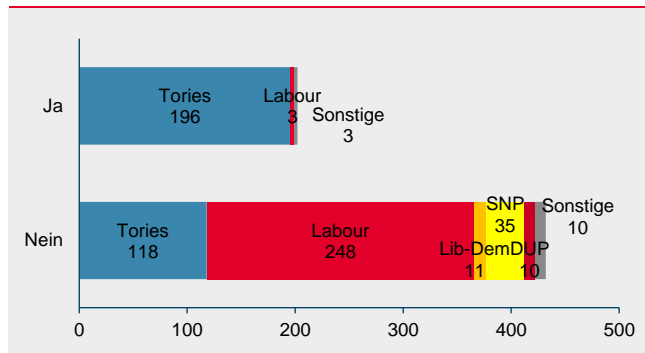
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

„No-Deal“-Szenario  
unerwünscht

Eine klare Mehrheit im Parlament möchte einen „No-Deal“-Brexit verhindern. Nur ein harter Kern von Brexit-Befürwortern aus der Konservativen Partei bevorzugt diese Lösung. Zwar erschwerte das Parlament der Regierung die Vorbereitung darauf. Zumindest gibt es aber bislang keinen Beschluss, der dies definitiv verhindern würde. In einem solchen Szenario entsteht zwischen Großbritannien und der EU eine Zollgrenze. Die dann fälligen WTO-Zölle wären bei vielen Produkten im einstelligen Prozentbereich – spürbar höhere Abgaben fielen bei einigen Agrargütern an. Das Hauptproblem wäre aber die Zollabwicklung. Mutmaßlich sind die Briten hinsichtlich personeller und räumlicher Kapazitäten nicht entsprechend vorbereitet und dürften dies auch kaum in den verbleibenden zwei Monaten bewerkstelligen. Gleiches gilt wohl für die EU-Seite. Kilometerlange Lkw-Schlangen wären programmiert, die Warentransporte würden sich verzögern, Lieferketten wären gefährdet. Britische Buchmacher bieten schon Wetten an, welche Lebensmittel als erstes staatlich rationiert werden müssten. Daneben gäbe es erhebliche rechtliche Unsicherheiten. So fehlten u.a. für Medikamente und Chemikalien die Einfuhrgenehmigung in die EU. Flugrechte wären fraglich.

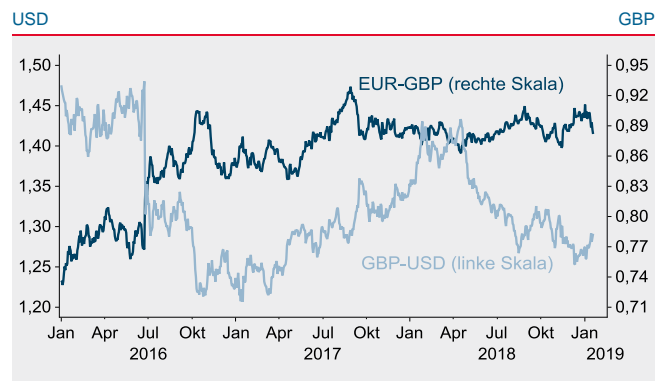
## May verliert Brexit-Abstimmung mit 230 Stimmen

Zahl der Stimmen im Unterhaus



Quellen: BBC, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Pfund trotz dem Brexit-Chaos



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Grundsätzlich sind die Schwierigkeiten eines ungeordneten Brexits im Zeitablauf lösbar. Bei entsprechender Kooperation zwischen Großbritannien und der EU könnte man einige Probleme mit Übergangslösungen entschärfen. Zollpersonal kann aufgestockt, Lkw-Parkplätze geschaffen werden. Dennoch würde dies die britische Wirtschaft zumindest zeitweise heftig belasten.

Verlängerung der  
Austrittsfrist

Wenn ein „No-Deal“-Szenario verhindert werden soll, muss es eine andere Lösung geben. Eine Verschiebung des EU-Austritts würde den Briten Zeit für Alternativen oder immerhin für einen weniger ungeordneten Brexit geben. Ein Antrag der britischen Regierung auf eine Fristverlängerung wird zunehmend wahrscheinlich. Die Entscheidung darüber trifft der Europäische Rat, und zwar einstimmig. Vermutlich wird sich die EU nicht querstellen, selbst wenn den Briten gute Ausreden wie Neuwahlen oder ein neues Referendum fehlen. Allerdings bleibt das Risiko, dass einzelne Länder dies blockieren. Ein anderes Problem ist die Dauer einer Fristverlängerung in Verbindung mit den Wahlen zum Europäischen Parlament vom 23. bis 26. Mai. Eine Teilnahme der austretenden Briten soll vermieden werden. Spätestens Anfang Juli, wenn sich das Abgeordnetenhaus konstituiert, müsste Großbritannien aber die EU verlassen haben. Ansonsten wäre das Parlament nicht rechtmäßig. Also bliebe eine Verschiebung des Austritts um zwei bis drei Monate, da für spätere Termine eine Wahlbeteiligung der Briten unausweichlich wäre. Wir halten eine solche Fristverlängerung für wahrscheinlich. Theoretisch könnte das Austrittsdatum sogar ständig immer weiter in die Zukunft verschoben werden, bis die Briten ihren Austrittsbeschluss auf der Suche nach einem Exit vergessen haben. Praktisch werden weder Briten noch EU daran ein Interesse haben.

Falls die Briten ein neues Referendum wünschten, wird sich die EU einer Fristverlängerung kaum verweigern können. Die Vorbereitung erfordert jedoch vier bis fünf Monate, so dass eine solche Entscheidung zügig kommen müsste. Unsicher allein wäre schon die Fragestellung: Soll Mays

ungeliebter Deal gegen einen EU-Verbleib ins Rennen gehen? Oder ein „No-Deal“-Brexit gegen einen EU-Verbleib? Oder wie im Referendum 2016 nur „Remain“ und „Leave“? Allein die Fragestellung hätte erheblichen Einfluss auf das Ergebnis. Umfragen zufolge scheint derzeit der EU-Verbleib leicht im Vorteil – wie auch schon vor dem letzten Referendum. Der Ausgang wäre zumindest recht unsicher. Selbst ein Erfolg von einem „No-Deal“-Austritt gegenüber einem Verbleib wäre nicht auszuschließen.

Neues Referendum nicht  
wahrscheinlich

Ohne die Regierung wird es kein zweites Referendum geben – selbst wenn dies das Parlament beschließen würde. May lehnt dies ab, eine große Mehrheit der konservativen Abgeordneten sieht das ähnlich. Sollte in einem zweiten Referendum eine Mehrheit für einen EU-Verbleib stimmen, könnte dies die Partei spalten. Die meisten konservativen Wähler votierten für den Brexit und dürften sich betrogen fühlen. Das britische Parteiensystem könnte instabil werden. Das Thema Brexit wäre auch nach einem zweiten Referendum noch lange nicht vom Tisch. Fraglich wäre ohnehin, wie EU und Großbritannien nach Rücktritt vom Austritt miteinander umgehen würden. Auch aus Sicht der EU ist ein Verbleib eines so unsicheren Kantonisten wie Großbritannien eher suboptimal. Trotz einer vielleicht aufflammenden Diskussion wird es wohl kein neues Referendum geben.

Aufgrund eines jüngsten Parlamentsbeschlusses muss Theresa May am 21. Januar im Unterhaus einen Plan B vorlegen. Ob sie bis dahin einen durchsetzbaren Plan hat, ist aber zu bezweifeln. May geht nun auf die anderen Parteien zu. Allerdings zeigt sich Oppositionsführer Corbyn von Labour noch nicht gesprächsbereit. Theoretisch sollte ein eher weicher Brexit im Parlament eine überparteiliche Mehrheit finden, auch wenn ein erheblicher Teil ihrer Fraktion – mindestens ein Drittel – gegen May stimmen würde. Dies war jedoch bereits bei der Brexit-Deal-Abstimmung der Fall. Ihr politisches Überleben im Amt wäre zweifelhaft. Allerdings zeichnet sich das Ende ihrer Amtszeit ohnehin ab, viel zu verlieren hat sie nicht. Fraglich ist die Kooperation von Labour. Inhaltlich dürfte in der Brexit-kritischen Fraktion ein eher weicher Austritt keine große Hürde sein. Jedoch könnte parteitaktisches Verhalten ein Entgegenkommen verhindern. Zudem wünschen sich in der Arbeiterpartei viele sogar einen EU-Verbleib statt einen weichen Brexit. Parteichef Corbyn sieht das aber anders. Dennoch scheint vor dem Abgrund „No-Deal“ eine Kooperation nicht unrealistisch.

Zollunion als Plan B?

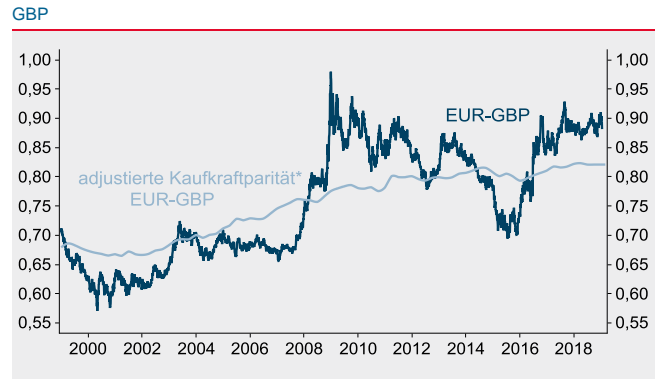
Wie könnte ein Plan B aussehen? Premierministerin May hat zwei rote Linien. Sie möchte nach einem Austritt die Arbeitnehmerfreizügigkeit einschränken und internationale Handelsabkommen abschließen dürfen. Ersteres geht nicht bei einer weiteren Teilnahme im EU-Binnenmarkt, letzteres nicht im Rahmen einer Zollunion. Wenigstens über eine der Linien muss sie springen. Eine weiter uneingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit wird bei Brexit-Befürwortern kaum Unterstützung finden. Die Briten hatten zwar ein Empire. Realistisch betrachtet haben die Briten jedoch als kleines Land in einem international zunehmend protektionistischeren Umfeld wenig zu gewinnen. Eine Zollunion wäre demnach keine so große Einschränkung. Großbritannien müsste dann zwar im Außenhandel den Spielregeln der EU folgen. Allerdings ist kaum ein Austrittsabkommen vorstellbar, in dem die Briten Zugang zum EU-Markt und doch gleichberechtigt über Produktstandards mitentscheiden könnten. Der Labour-Opposition ist der Freihandel ohnehin nicht wichtig. Eine Zollunion würde das Problem der irisch-nordirischen Grenze überwiegend lösen. Im gescheiterten Abkommen bliebe im Rahmen der „Backstop“-Klausel, also der Notfalllösung, ganz Großbritannien ohnehin in der Zollunion. Die EU könnte sich dem kaum verwehren. Sicherlich gäbe es über eine Zollunion hinausgehende Anforderungen aus Brüssel, die aber nicht unüberwindbar scheinen.

Eine Zollunion plus etwas mehr wäre ein Plan B, der im Parlament eine dann überparteiliche Mehrheit und die Zustimmung der EU finden könnte. Hierfür müssten aber vor allem Premierministerin May und die Opposition über ihre Schatten springen. Voraussetzung für einen Plan B ist wohl eine Fristverlängerung seitens der EU. Die Alternativen sehen nicht realistischer aus. Die Gefahr eines ungeordneten EU-Austritts ist nach den jüngsten Chaostagen in London zwar gewachsen, aber doch nicht das wahrscheinlichste Szenario. Daher gehen wir weiterhin von einem geordneten EU-Austritt Großbritanniens aus, vermutlich aber etwas später als avisiert.

## Nachlassende Sorgen an den Finanzmärkten



## Pfund Sterling unterbewertet



### Pfund Sterling mit Chancen – bei hohen Risiken

Der Devisenmarkt reagierte auf die jüngsten Ereignisse nicht nur entspannt, sondern wird eher optimistisch. Das Pfund Sterling wertete gegenüber Euro und US-Dollar auf. Der Euro-Pfund-Kurs rutschte unter 0,88 auf ein Zwei-Monats-Tief. Die implizite Volatilität der Wechselkurse sank, Anleger sehen weniger Absicherungsbedarf. Wenn sich eine Einigung mit der EU sowie im britischen Parlament abzeichnet, wird das Pfund weiter zulegen. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte auf 0,85 und später bis auf 0,80 fallen. Schließlich ist die britische Währung insgesamt unterbewertet. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte sogar von knapp 1,30 bis auf 1,50 klettern. Das Aufwertungspotenzial ist vorhanden, die Risiken aber auch. Das Brexit-Drama geht wohl erst einmal in die Verlängerung. ■