

WHAT IF...?

Folgen eines harten Brexits für die EU- 27 Staaten



Der Countdown läuft. Am 29. März 2019 wird das Vereinigte Königreich (UK) die Europäische Union (EU) verlassen. Ob es der britischen Regierung und der EU bis dahin gelingt ihre zukünftigen Beziehungen vertraglich zu regeln, oder ob es zu einem ungeordneten, einem so genannten „harten“ Brexit kommt, erscheint momentan ungewisser denn je. Der inzwischen mehr als zwei Jahre andauernde Verhandlungsprozess ist noch immer nicht zu einem Abschluss gekommen. Zuletzt haben sich sowohl die Fronten zwischen UK und der EU, als auch innerhalb des britischen Parlaments verhärtet. Am 15. Januar wurde ein von Premierministerin May mit der EU Kommission verhandelter Vertragsentwurf vom Unterhaus mit deutlicher Mehrheit abgelehnt. Die Europäer lassen ihrerseits wenig Bereitschaft zu weiteren Konzessionen erkennen, somit ist ein ungeordneter Austritt in den vergangenen Wochen wahrscheinlicher geworden.

Die fortwährende Diskussion um den Brexit sorgt für erhebliche Unsicherheit. Beispielsweise haben Umfragen im britischen Verarbeitenden Gewerbe ergeben, dass Unternehmen ihre Lagerbestände vorsorglich aufstocken, um sich auf mögliche Störungen der Lieferkette im Falle eines "No Deal-Brexit" vorzubereiten.

Bereits jetzt liegen Anzeichen dafür vor, dass die anhaltende Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Brexit-Verhandlungen das Wirtschaftswachstum in UK spürbar ausbremst. Nachdem im dritten Quartal mit 0,6% (gg. Vq.) noch ein lebhaftes Wachstum verzeichnet wurde, stagnierte die britische Wirtschaft zum Jahresende nahezu und expandierte um nur noch 0,2%. Auf Basis der monatlichen BIP-Werte ergab sich im Dezember 2018 mit 1,0% (gg. Vj.) das niedrigste Wachstum seit August 2013.

Neben den Investitionen des privaten Unternehmenssektors, die sich bereits das vierte Quartal in Folge rückläufig entwickelten, verlor auch der Außenhandel im Zuge der schwächeren Weltkonjunktur deutlich an Fahrt. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte legten zwar erneut verhalten zu (+0,4% gg. Vq.), allerdings trübte sich das Verbrauchervertrauen weiter ein und fiel auf den niedrigsten Stand seit Ende 2013. Insgesamt dürfte die britische Wirtschaft in 2018 mit jahresdurchschnittlich 1,4% so schwach gewachsen sein wie zuletzt 2012.

Unbestritten ist, dass die britische Wirtschaft im Falle eines harten Brexits noch deutlich gravierender leiden würde als dies bislang bereits der Fall ist. Schätzungen der Bank of England zufolge könnte das reale BIP in diesem Fall binnen eines Jahres um bis zu 8% schrumpfen, während Inflation und Arbeitslosigkeit signifikant auf bis zu 6,5 bzw. 7,5% ansteigen dürften. Gleichzeitig könnten Häuserpreise um 30% einbrechen – die Preise gewerblicher Immobilien sogar um 48%.

Doch mit welchen Auswirkungen hätten die verbleibenden EU Mitgliedsstaaten in diesem Fall zu rechnen? Wirtschaftlich ist das europäische Festland eng mit UK verflochten. Grenzüberschreitende Lieferketten, Finanzströme und Investitionen sind derzeit ebenso europäische Normalität wie eine beträchtliche Zahl von Arbeitsmigranten, die außerhalb ihrer Heimatländer leben. Vor diesem Hintergrund hat ein Austritt ohne Übergangsregelungen das Potential auch außerhalb des Vereinigten Königreichs für beträchtliche Verwerfungen zu sorgen. Allerdings gestalten sich die bilateralen Verflechtungen zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten und UK höchst unterschiedlich. Entsprechend dürften die wirtschaftlichen Auswirkungen eines harten Brexits nicht nur unterschiedlich stark ausfallen, auch die Wirkungskanäle unter-

scheiden sich erheblich. Dabei hängt das länderspezifische UK-Exposure stark davon ab, in welchem Ausmaß ein Land im wirtschaftlichen Austausch mit UK von der derzeit geltenden Freizügigkeit innerhalb der EU profitiert. Folglich haben wir uns bei der Auswahl der Indikatoren an den vier Grundfreiheiten der EU orientiert:

1. Freier Warenverkehr
2. Freier Personenverkehr
3. Dienstleistungsfreiheit
4. Freier Kapitalverkehr

Die wirtschaftliche Bedeutung des Handels mit UK wird in den einzelnen EU-27 Staaten erfasst, indem wir das Exportvolumen von Waren und Dienstleistungen ins Verhältnis zur nationalen Wirtschaftsleistung setzen, gleichermaßen bestimmen wir die Höhe der finanziellen Forderungen heimischer MFIs (Monetary Financial Institutions) gegenüber dem britischen Finanzsektor (1. & 3.). Der Anteil der Staatsbürger eines Landes, die derzeit im Vereinigten Königreich leben, dient als Indikator für das Ausmaß in dem ein Land von Arbeitsmigration und damit von der Personenfreizügigkeit profitiert (2.). Der Grad der finanziellen Verflechtung mit der britischen Wirtschaft wird über die Direktinvestitionen in UK gemessen am nationalen BIP operationalisiert (4.).

Um zu bestimmen, welche Länder ein harter Brexit am empfindlichsten treffen würde, haben wir als Risikomaß den Brexit Risiko Indikator (BRI) entwickelt. Der BRI ist die Summe der vier Komponenten Direktinvestitionen, Export, Finanzsektor und Migration und bewegt sich auf einer Skala von 0,16 bis 4, wobei steigende BRI-Werte ein höheres Brexit-Risiko für die jeweilige Volkswirtschaft signalisieren.

Die BRI-Komponenten können Werte zwischen 0,04 und 1 annehmen. Die Indexwerte der Subkomponenten ergeben sich aus dem Rang innerhalb der EU-27, der sich aus dem Risiko-Exposure ableitet, das aus Direktinvestitionen in UK, Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen nach UK, Forderungen gegen in UK ansässigen MFIs sowie dem Anteil an nach UK migrierten Staatsangehörigen resultiert.

Der BRI gibt eine grobe Indikation bezüglich der potenziellen ökonomischen Folgen des Brexits, indem er verschiedene Risikodimensionen aufzeigt und länderspezifische Verwundbarkeiten offenlegt. Der Risikoindikator signalisiert, in welchen Volkswirtschaften mit den größten wirtschaftlichen Schäden zu rechnen ist, und über welche Wirkungskanäle die jeweilige Wirtschaft getroffen werden dürfte – ohne dies jedoch in Form einer Prognose des realen BIP zu quantifizieren.

Wir haben eine risikozentrierte Sichtweise eingenommen, die vom Worst Case, d.h. einem unmittelbaren EU-Austritt ohne Übergangsregelungen und neue Handelsverträge ausgeht und potentielle wirtschaftliche Chancen, ausblendet. Sollte es etwa zu einer Wiedereinführung von Zöllen zwischen UK und der EU kommen, so könnten andere europäische Staaten auf Kosten des Vereinigten Königreichs Exportmarktanteile gewinnen. Mittelfristig könnten durch die Abwanderung von Finanzinstituten aus London auch die Finanzplätze in Kontinentaleuropa vom Brexit profitieren. Das von uns unterstellte so genannte WTO-Szenario hätte ökonomisch fraglos die gravierendsten Folgen, ist jedoch nur eine unter mehreren, denkbaren Politikoptionen. Letztendlich wird entscheidend sein, auf wieviel politische Autonomie die britische Regierung für einen möglichst freien Handel und Kapitalverkehr bereit ist zu verzichten.

Insgesamt wäre die irische Wirtschaft am stärksten von einem harten Brexit betroffen. Ein BRI von 3,81 ist gleichbedeutend mit dem Spitzenplatz im Risikoranking. Der Blick auf die einzelnen Risikoindikatoren verdeutlicht, dass Irland in den Bereichen Migration und Handel unter allen verbleibenden 27 EU-Mitgliedern am stärksten exponiert ist. In 2017 lebten 334.500 oder 7,9% der irischen Staatsbürger in UK. Kein anderes EU-Land wäre somit bei einem Ende der Arbeitnehmerfreizügigkeit vor größere Herausforderungen gestellt. Ähnlich stellt sich die Situation bei den Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen dar. Mit einem Anteil von 14,3% am BIP waren die irischen Exporte ins Vereinigte Königreich in 2017 die höchsten in der EU. Für die Nachbarinsel ist UK der zweitwichtigste Exportmarkt für Waren und der wichtigste für Dienstleistungen. Sollte nach dem EU-Austritt des Vereinigten Königreichs zwischen der Republik Irland und Nordirland eine harte Grenze entstehen oder es zur Einführung neuer Zölle und nicht-tarifärer Handelshemmnissen kommen, dürfte dies die irischen Exporte und damit das Wirtschaftswachstum spürbar in Mitleidenschaft ziehen. Wie die Realwirtschaft hat auch der irische Finanzsektor ein beträchtliches UK-Exposure. Zum Jahresende 2017 beliefen sich die Verbindlichkeiten britischer MFIs gegenüber irischen Finanzinstituten auf 60% des irischen BIP und entsprachen damit dem zweithöchsten Wert innerhalb der EU-27.

Geografische Nähe allein stellt jedoch kein hinreichendes Kriterium für ein überdurchschnittlich hohes Brexit-Exposure dar. So sehen sich Zypern (3,59) und Malta (3,44) dem zweit- bzw. dritthöchsten Brexit-Risiko ausgesetzt. In beiden Volkswirtschaften spielt der Finanzsektor, aber auch der Tourismus eine bedeutende Rolle. Sowohl in Zypern als auch in Malta stellten Briten in 2017 die größte Gruppe ausländischer Besucher (34% bzw. 25% aller Touristen), was letztendlich auch in der Exportbilanz zum Ausdruck kommt: Exporte von

Waren und Dienstleistungen in das Vereinigte Königreich machen hier 6,3 bzw. 12,8% aus. Die zu erwartende scharfe Abwertung der britischen Währung nach einem unregulierten Brexit würde sich negativ auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Tourismusindustrie auswirken. Insbesondere im Falle Zyperns bestehen darüber hinaus enge finanzielle Verbindungen zum Vereinigten Königreich.

Gemessen am Investitions- und Finanzsektor-Exposure belegt Zypern jeweils den dritten Rang innerhalb der EU. Finanzielle Forderungen gegenüber britischen Instituten und Direktinvestitionen beliefen sich in 2017 auf ein Drittel (32,2%) bzw. ein Viertel (26,0%) der Wirtschaftsleistung. Damit halten von allen EU-Ländern lediglich die Niederlande und Luxemburg, die an vierter und fünfter Stelle im Risikoranking liegen, mehr Investitionsvermögen auf der britischen Insel. Teilweise ist dies eine Folge der Firmenpolitik multinationaler Konzerne. Schließlich gehören Luxemburg und die Niederlande innerhalb der EU zu den bevorzugten Standorten finanzieller Zweckgesellschaften (Special Purpose Entities, SPEs). Aus Gründen der Steueroptimierung verbuchen viele Konzerne Umsätze über niederländische und luxemburgische SPEs und erzeugen damit signifikante Kapitalströme ohne dabei einer realwirtschaftlichen Investitionsaktivität nachzugehen. Allerdings bleiben die Direktinvestitionen der Beneluxländer in UK selbst dann noch außerordentlich hoch, wenn man diese um die Aktivitäten von SPEs bereinigt. Während die Niederlande langfristiges Investitionskapital in Höhe von 27,0% BIP im Vereinigten Königreich halten, übersteigen die Luxemburger Direktinvestitionen die nationale Wirtschaftsleistung um mehr als das Doppelte (218,6% BIP).

Es ist festzustellen, dass sich vergleichsweise viele kleine Länder an die Spitze des Risikoindex wie-

derfinden. Mangels eines großen und stabilen Binnenmarktes weisen viele kleine Volkswirtschaften einen hohen Offenheitsgrad in Bezug auf Handels- und Finanzströme auf – in der Folge erhöht sich jedoch die außenwirtschaftliche Verwundbarkeit. Unter den großen Volkswirtschaften der EU sieht sich Frankreich den höchsten Risiken ausgesetzt, ein Wert von 2,44 ist gleichbedeutend mit dem achten Rang im Gesamtrisikoindex. Die deutsche Wirtschaft rangiert an zwölfter Stelle (BRI: 2,07 Punkte) und damit nahe des Medians (2,0 Punkte).

Relativ moderat ausgeprägt erscheinen die Brexit-Risiken in weiten Teilen Mittel- und Osteuropas. Mit Bulgarien, das einen BRI von 2,30 aufweist, liegt nur ein osteuropäisches Land oberhalb des EU-27 Medians. Zu erklären ist dies mitunter dadurch, dass die meisten CEE-Staaten nur geringe Verflechtungen mit UK in den Bereichen Handel und Finanzen aufweisen. Da es sich bei den meisten osteuropäischen Staaten um Transformationsökonomien handelt, verwundert es ebenfalls nicht, dass der private Sektor dieser Länder noch keine signifikanten Direktinvestitionen in UK hält. Mittelbar wären die osteuropäischen Staaten am ehesten von einer Einschränkung bzw. Aufhebung der Arbeitnehmerfreizügigkeit betroffen. Anders als die meisten westeuropäischen Staaten hat UK seinen Arbeitsmarkt unmittelbar nach der EU-Erweiterung 2004 für Arbeitnehmer aus Osteuropa geöffnet. In der Folge wurde das Land ein bevorzugtes Ziel osteuropäischer Arbeitsmigranten. Zur Orientierung: Nach Irland weisen Litauen (7,3%), Lettland (6,0%) und Polen (2,7%) den höchsten Anteil von Staatsbürgern auf, die derzeit im Vereinigten Königreich leben.

Abschließend ist zu betonen, dass der BRI eine grobe Indikation bezüglich der potenziellen ökonomischen Folgen des Brexits gibt. Indirekte Effekte werden hierbei ausgeklammert, da sie mit ei-

nem noch höheren Maß an Unsicherheit verbunden sind. Gerade Deutschland mit seinen sehr ausgeprägten wirtschaftlichen Beziehungen wäre hier wohl besonders betroffen. Die Ausgangslage in den Ländern wird ebenfalls nicht berücksichtigt. Länder wie Italien könnten durch einen harten Brexit in eine ernste Schieflage geraten, auch wenn der BRI hier nicht so hoch ausfällt.

Zudem ist ein ungeordneter Brexit nach der Ablehnung des von Premierministerin May und der EU-Kommission ausgehandelten Vertragsentwurfs durch das britische Parlament wahrscheinlicher geworden – jedoch stellt dies nicht unser Basisszenario dar. Vielmehr rechnen wir derzeit mit einem verzögerten Brexit-Deal zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU.

ANSPRECHPARTNER

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt
E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

Johannes Kühner, Volkswirt
E-Mail: j.kuehner@creditreform-rating.de

Abb. 1: Brexit Risiko Indikator: Daten und Datenquellen

BRI Komponente	Zugrundeliegende Daten	Datenquelle
Direktinvestitionen	Ausländische Direktinvestitionen in UK im Verhältnis zum BIP, bereinigt um Special Purpose Entities (SPEs)	OECD Eurostat
Export	Exporte von Waren und Dienstleistungen nach UK im Verhältnis zum BIP	Office for National Statistics Eurostat
Finanzsektor	Externes Geschäft der in UK ansässigen Monetären Finanzinstitute (MFIs) im jeweiligen Land	Bank of England Eurostat
Migration	Verhältnis zwischen in UK lebenden Staatsangehörigen zur Gesamtzahl der Angehörigen eines Staates	Eurostat

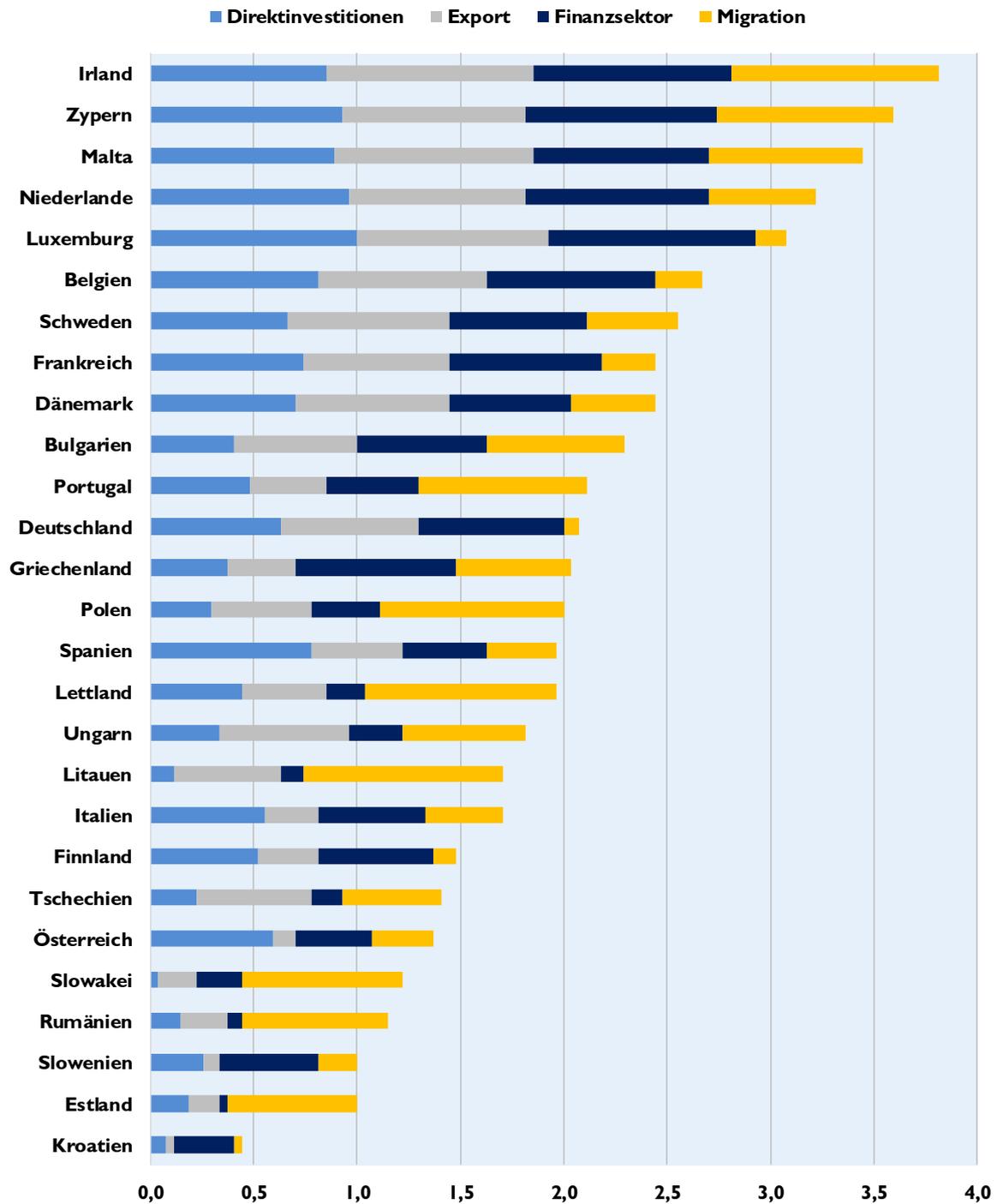
Abb. 2: Brexit-Optionen

	Kontrolle Migration	Gültigkeit von EU-Recht und Regulierung (Acquis Communautaire)	Unabhängige Handelspolitik	Zollfreier Handel mit der EU	Zugang zum Single Market für Dienstleistungen
WTO-Option	ja	nein	ja	nein	nein
Bilaterales Freihandelsabkommen Modell Schweiz	nein	teilweise	größtenteils	ja	größtenteils
Zollunion ohne Single Market Modell Türkei	nein	teilweise	größtenteils	ja	nein
Single Market ohne Zollunion Modell Norwegen	ja	ja	größtenteils	ja	ja

Quelle: Institute For Government, Creditreform Rating

Abb. 3: Brexit-Impact auf die verbleibenden EU-Staaten

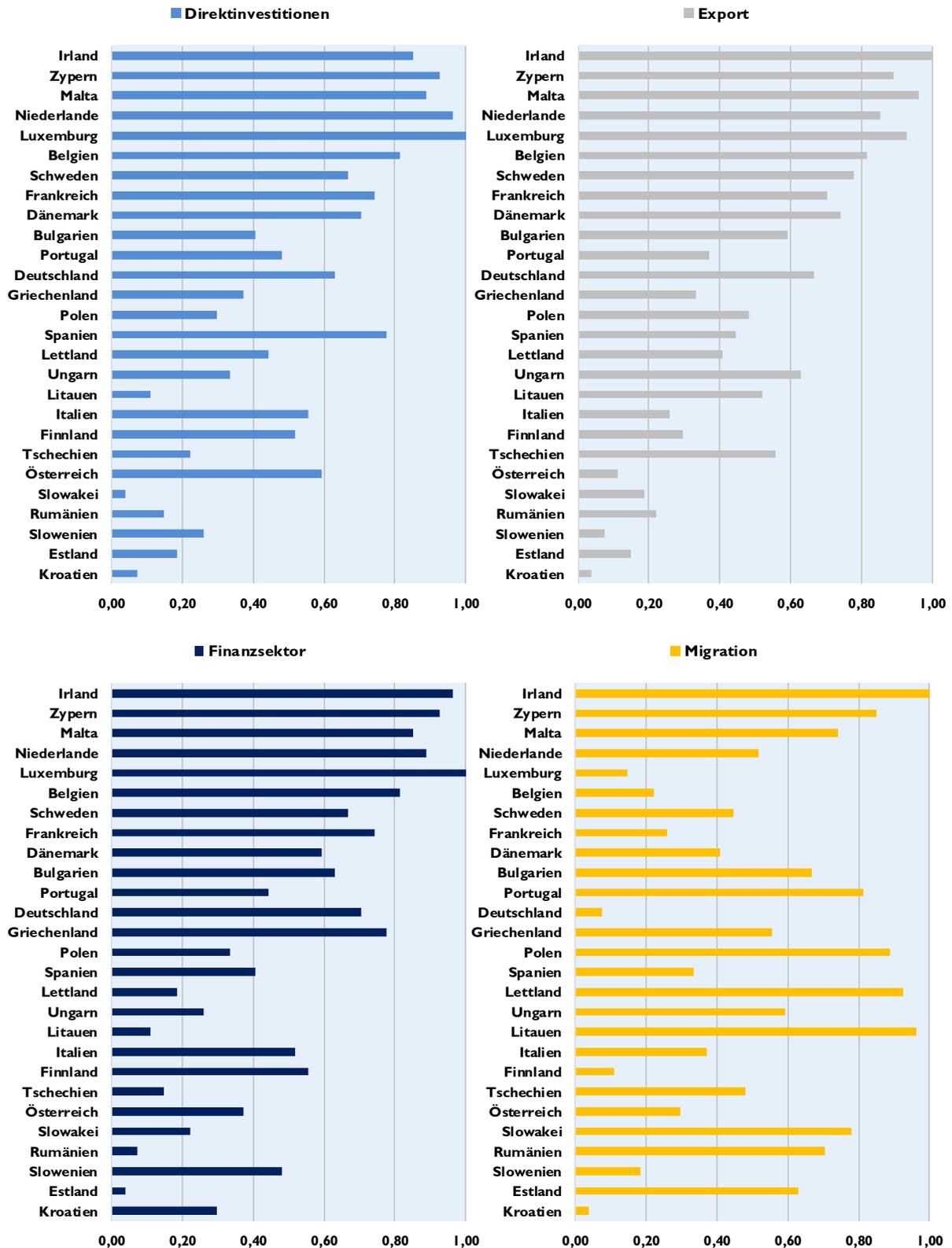
Brexit Risiko Indikator (Index), höhere Werte signalisieren ein höheres Brexit-Risiko für die jeweilige Volkswirtschaft



Quellen: Eurostat, ONS, OECD, Bank of England, Creditreform Rating

Abb. 4: Die vier Dimensionen des Brexit Risiko Indikators im Vergleich

Indizes, höhere Werte signalisieren ein höheres Brexit-Risiko für die jeweilige Volkswirtschaft



Quelle: Eurostat, OECD, ONS, Bank of England, Creditreform Rating

Abb. 5: Brexit Heatmap

Ranking der 27 EU-Mitgliedstaaten entsprechend des jeweiligen Exposures gegenüber den vier BRI-Dimensionen, Rang 1 ⇔ geringstes Risiko innerhalb der EU-27 und Rang 27 ⇔ höchstes Risiko innerhalb der EU-27

	Direktinvestitionen	Export	Finanzsektor	Migration
Belgien	22	22	22	6
Bulgarien	11	16	17	18
Dänemark	19	20	16	11
Deutschland	17	18	19	2
Estland	5	4	1	17
Finnland	14	8	15	3
Frankreich	20	19	20	7
Griechenland	10	9	21	15
Irland	23	27	26	27
Italien	15	7	14	10
Kroatien	2	1	8	1
Lettland	12	11	5	25
Litauen	3	14	3	26
Luxemburg	27	25	27	4
Malta	24	26	23	20
Niederlande	26	23	24	14
Österreich	16	3	10	8
Polen	8	13	9	24
Portugal	13	10	12	22
Rumänien	4	6	2	19
Schweden	18	21	18	12
Slowakei	1	5	6	21
Slowenien	7	2	13	5
Spanien	21	12	11	9
Tschechien	6	15	4	13
Ungarn	9	17	7	16
Zypern	25	24	25	23

Quelle: Creditreform Rating

Abb. 6: Basisdaten Brexit-Risikoindikator

Zu den einzelnen Indikatoren siehe genauer im technischen Anhang, EU-27 ⇔ Median

[2017]	Direktinvestitionen in UK (in % BIP)	Exporte nach UK (in % BIP)	Forderungen gegen MFIs in UK (in % BIP)	Anteil in UK lebender Staatsbürger (in %)
Belgien	5,0%	5,0%	11,8%	0,3%
Bulgarien	0,3%	1,8%	4,9%	1,2%
Dänemark	3,1%	2,4%	4,5%	0,5%
Deutschland	1,9%	2,0%	7,4%	0,2%
Estland	0,0%	1,0%	0,2%	1,1%
Finnland	0,6%	1,3%	3,1%	0,2%
Frankreich	4,2%	2,0%	8,3%	0,3%
Griechenland	0,3%	1,5%	8,9%	0,6%
Irland	6,4%	14,3%	60,0%	7,9%
Italien	0,7%	1,3%	3,1%	0,4%
Kroatien	0,0%	0,7%	1,8%	0,2%
Lettland	0,3%	1,7%	1,2%	6,0%
Litauen	0,0%	1,8%	0,3%	7,3%
Luxemburg	218,6%	6,8%	175,0%	0,2%
Malta	8,6%	12,8%	19,2%	1,8%
Niederlande	27,0%	6,0%	29,3%	0,6%
Österreich	1,0%	0,9%	2,0%	0,4%
Polen	0,1%	1,7%	1,9%	2,7%
Portugal	0,5%	1,6%	2,6%	2,2%
Rumänien	0,0%	1,1%	0,2%	1,7%
Schweden	3,3%	2,5%	6,1%	0,5%
Slowakei	0,0%	1,1%	1,4%	1,9%
Slowenien	0,0%	0,9%	2,6%	0,2%
Spanien	4,7%	1,7%	2,3%	0,4%
Tschechien	0,0%	1,8%	1,1%	0,5%
Ungarn	0,2%	2,0%	1,5%	1,0%
Zypern	26,0%	6,3%	32,2%	2,3%
EU-27	0,6%	1,8%	3,1%	0,6%

Quelle: Eurostat, OECD, ONS, Bank of England

Disclaimer

Die in dieser Analyse geäußerte Meinung ist kein Rating im Sinne der EU-Verordnung 1060/2009 und dient nicht dazu, einen EU-Staat zu beurteilen. Die möglichen Eventualrisiken und darauf beruhenden potenziellen Auswirkungen für die Wirtschaft in den einzelnen Mitgliedstaaten wie im Vereinigten Königreich in Folge eines möglichen Austritts aus der EU sind sehr vielfältig und konnten bei dem hier vorliegenden BRI seitens der Creditreform Rating nicht vollumfänglich berücksichtigt werden. Der BRI gibt eine grobe Indikation bezüglich der potenziellen ökonomischen Folgen des Brexits, indem er verschiedene Risikodimensionen aufzeigt und länderspezifische Verwundbarkeiten offenlegt. Die im BRI dargelegten möglichen wirtschaftlichen Abläufe und Zusammenhänge sind unverbindlich und sollen zu keinem Zeitpunkt als Empfehlungen dazu dienen, sich bei Investitionen oder sonstigen Finanzanlagen auf die hier getroffenen Aussagen zu stützen. Creditreform Rating weist ausdrücklich darauf hin, dass jegliche Haftung Dritten gegenüber aufgrund von im BRI geäußerten Aussagen ausgeschlossen ist.