

## Konjunkturelle Folgen der Brexit-Entscheidung



**Bericht** von Ferdinand Fichtner, Christoph Große Steffen, Michael Hachula, Simon Junker, Simon Kirby, Claus Michelsen, Malte Rieth, Thore Schlaak und James Warren

Brexit-Entscheidung belastet deutsche Konjunktur 675

**Interview** mit Ferdinand Fichtner

»Konjunkturelle Bremse unmittelbar nach dem Brexit-Votum ist die Unsicherheit« 680

**Bericht** von Jakob Miethe und David Pothier

Brexit:  
Was steht für den britischen Finanzsektor auf dem Spiel? 681

**DIW Konjunkturbarometer Juli 2016**

Deutsche Wirtschaft trotz Brexit-Votum noch auf stabilem Aufwärtstrend 691

**Am aktuellen Rand** Kommentar von Karl Brenke und Gert G. Wagner

Olympia in Rio: Wohlstand bringen die Spiele nur den Funktionären und Spekulanten 692



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
83. Jahrgang  
3. August 2016

#### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Dr. Kati Krähnert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sabine Fiedler  
Dr. Critje Hartmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Franziska Bremus  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Sebastian Kollmann  
Dr. Peter Krause  
Ilka Müller  
Miranda Siegel  
Dr. Alexander Zerrahn

#### Lektorat

Karl Brenke  
Dr. Philipp König

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304  
ISSN 1860-8787 (Online)

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Der DIW Wochenbericht wirft einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Er richtet sich an die Medien sowie an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

**Standard-Abo:** 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand).

**Studenten-Abo:** 49,90 Euro.

**Probe-Abo:** 14,90 Euro für sechs Hefte.

Bestellungen richten Sie bitte an [leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de) oder den DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg; Tel. (01806) 14 00 50 25, 20 Cent/Anruf aus dem dt. Festnetz, 60 Cent maximal/Anruf aus dem Mobilnetz. Abbestellungen von Abonnements spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

#### NEWSLETTER DES DIW BERLIN



Der DIW Newsletter liefert Ihnen wöchentlich auf Ihre Interessen zugeschnittene Informationen zu Forschungsergebnissen, Publikationen, Nachrichten und Veranstaltungen des Instituts: Wählen Sie bei der Anmeldung die Themen und Formate aus, die Sie interessieren. Ihre Auswahl können Sie jederzeit ändern, oder den Newsletter abbestellen. Nutzen Sie hierfür bitte den entsprechenden Link am Ende des Newsletters.

>> Hier Newsletter des DIW Berlin abonnieren: [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)

#### RÜCKBLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

## ” Zur Entwicklung der Rentnereinkommen

Die Berechnung der Altersrenten in der gesetzlichen Rentenversicherung erfolgt nach dem Grundsatz, daß die Rente in ein durch Anzahl und Höhe der entrichteten Beiträge bestimmtes Verhältnis zum Erwerbseinkommen gebracht wird, das über die ganze Rentenbezugsdauer beibehalten werden soll.

Die Vorstellung, dieses Verhältnis – analog der Pensionsregelung der Beamten – nach einem vollen Erwerbsleben etwa auf drei Viertel des Arbeitseinkommens zu bemessen, wurde auch durch die Rentenreform von 1957 nicht verwirklicht. Einer der Gründe hierfür liegt zunächst in der Konstruktion der „Allgemeinen Bemessungsgrundlage“, die für die Beitragserhebung und Rentenberechnung gleichermaßen bedeutungsvoll ist: Sie ergibt sich aus dem 3-jährigen Durchschnitt der Bruttoarbeitsentgelte der Rentenversicherten im vierten, dritten, und zweiten Kalenderjahr vor dem Jahr, für das die Bemessungsgrundlage ermittelt wird. Die Bemessungsgrundlage bleibt bei steigenden Einkommen somit stets hinter den Durchschnittsverdiensten zurück. Sodann wird das Verhältnis der Rente zum Arbeitsverdienst dadurch beeinflusst, daß die Beiträge maximal auf ein Einkommen abgestellt sind, das dem doppelten Betrag der „Allgemeinen Bemessungsgrundlage“ entspricht. Die Renten können somit allenfalls eine Höhe erreichen, die sich an dieser Grenze des der Beitragsentrichtung zugrunde gelegten Verdienstes orientiert. Die über der „Beitragsbemessungsgrenze“ liegenden Einkommensteile werden nicht berücksichtigt. Doch selbst die Beiträge der höchsten Beitragsklasse bleiben infolge der methodischen Anlage bei steigenden Löhnen von einem theoretisch möglichen Bemessungswert von 200 Prozent weit entfernt. Dies liegt daran, daß der Versicherungsbeitrag bei seiner Entrichtung an der nachhinkenden Bemessungsgrundlage, in seiner für die spätere Rente maßgebenden Bewertung aber an dem für das Jahr der Beitragsentrichtung ermittelten Durchschnittseinkommen ausgerichtet wird. So liegt z. B. der Wert des Höchstbeitrages schon seit Jahren zwischen 150 und 160 vH.

aus dem Wochenbericht Nr. 31 vom 5. August 1966

# Brexit-Entscheidung belastet deutsche Konjunktur

Von Ferdinand Fichtner, Christoph Große Steffen, Michael Hachula, Simon Junker, Simon Kirby, Claus Michelsen, Malte Rieth, Thore Schlaak und James Warren

Durch die Brexit-Entscheidung dürfte die Wirtschaftsleistung weltweit mit etwas geringerem Tempo als erwartet zulegen. Vor allem im Vereinigten Königreich und im Euroraum macht sich die Entscheidung bemerkbar; dies bilden auch Simulationen mit dem NiGEM-Modell ab. So führen die erwartete Verschlechterung der wirtschaftlichen Beziehungen insbesondere zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union und die damit verbundene erhöhte Unsicherheit zu Investitionszurückhaltung. Damit einher geht eine Abwertung der britischen Währung. Beides hemmt die Entwicklung der deutschen Wirtschaft mit ihrer starken Ausrichtung auf den Außenhandel. Dies dämpft auch die Investitionstätigkeit im Inland und führt wegen einer etwas schwächeren Einkommensentwicklung zu geringerer Konsumdynamik. Alles in allem dürfte die deutsche Wirtschaft infolge der Brexit-Entscheidung um 0,1 Prozentpunkte in diesem und um 0,3 Prozentpunkte im kommenden Jahr schwächer als bisher erwartet wachsen.

Mit dem Brexit-Votum am 23. Juni 2016 haben sich die konjunkturellen Aussichten im Vereinigten Königreich eingetrübt. Dies dürfte sich angesichts der Bedeutung der britischen Wirtschaft für die globale Wertschöpfung auch in vielen weiteren Ländern negativ auswirken; zwar macht das Vereinigte Königreich nur rund zweieinhalb Prozent der globalen Wertschöpfung aus, ist jedoch gerade für viele Länder des Euroraums und insbesondere für Deutschland ein wichtiger Handelspartner. Der Anteil der Warenexporte ins Vereinigte Königreich beträgt sowohl für den Euroraum als Ganzes als auch für Deutschland knapp acht Prozent der gesamten Warenausfuhren.

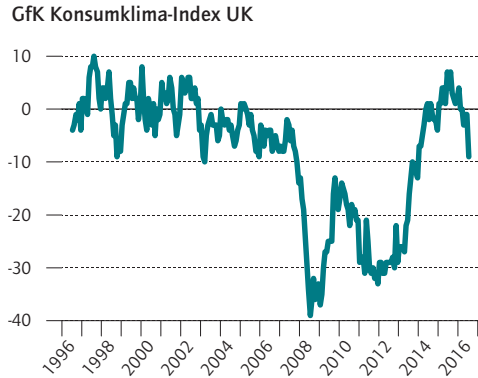
Im Umfeld der Brexit-Entscheidung kam es zu einem Anstieg der Unsicherheit, der die konjunkturelle Entwicklung im Vereinigten Königreich bereits kurzfristig belastet.<sup>1</sup> Die Effekte werden wohl über die kurze Frist hinaus fortbestehen, da sich die Verhandlungen über den Austritt aus der Europäischen Union über mehrere Jahre hinziehen dürften. Daher sind eine geringere Investitionsdynamik und eine schwächere Beschäftigungsentwicklung zu erwarten. Bisher sind nur wenige Konjunkturdaten verfügbar, die nach dem Brexit-Votum erhoben wurden. Diese deuten in Richtung einer konjunkturellen Abkühlung. Im Vereinigten Königreich verschlechterte sich das Konsumentenvertrauen stark und die Einkaufsmanagerbefragungen haben sich kräftig eingetrübt (Abbildung 1).

Auch die Entwicklung im Euroraum dürfte schwächer ausfallen als erwartet. Dabei dürften Handelseffekte eine wichtige Rolle spielen; die schwächere britische Nachfrage dämpft die Exporte aus dem Euroraum. Die Abwertung des britischen Pfunds wird diesen Rückgang wohl verstärken, da sich im Zuge dessen die Importe aus britischer Sicht verteuern. Die höhere Unsicherheit im Euroraum dürfte die Finanzierungskosten steigern und die Investitionstätigkeit zusätzlich beeinträchtigen.

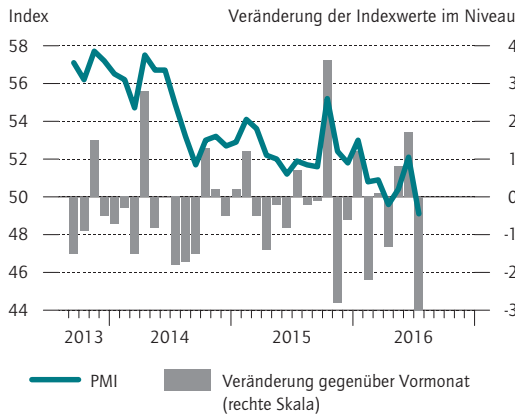
<sup>1</sup> Fichtner, F. et al. (2016): Hohe Unsicherheit nach Brexit-Entscheidung dürfte Wachstum bereits kurzfristig dämpfen. DIW Wochenbericht Nr. 27/2016, 584-590.

Abbildung 1

**Frühindikatoren für das Vereinigte Königreich**



**Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes**



Quellen: Datastream; Eikon.

© DIW Berlin 2016

Das Konsumentenvertrauen und die Einkaufsmanagerindizes im Vereinigten Königreich sind nach dem Brexit-Votum gefallen.

Auch kann erwartet werden, dass die europaskeptischen Stimmen in anderen Mitgliedsländern der Europäischen Union lauter werden.

Bisher sind jedoch die Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum und insbesondere für Deutschland und Frankreich im Juli als Reaktion auf das Referendum noch nicht spürbar gefallen. Der vorher zu beobachtende Anstieg im Konsumentenvertrauen hat sich aber nicht fortgesetzt. Zudem haben sich bestehende Probleme wie zum Beispiel die Schwierigkeiten im italienischen Bankensektor verstärkt.

**Simulationen mit dem NiGEM Modell**

Um die quantitativen Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Wirtschaft in Europa abschätzen zu können, wird das globale makroökonomische Modell NiGEM verwen-

Tabelle 1

**Änderung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts**

In Prozentpunkten gegenüber DIW Sommergrundlinien 2016

	2016	2017
Euroraum	-0,1	-0,3
ohne Deutschland	-0,1	-0,4
Frankreich	-0,1	-0,3
Spanien	-0,1	-0,5
Italien	0	-0,5
Niederlande	-0,1	-0,3
Vereinigtes Königreich	-0,3	-1,2
Welt	0	-0,2

Quelle: Nationale statistische Ämter; DIW Prognoseaktualisierung 2016.

© DIW Berlin 2016

**Die globale Produktion entwickelt sich schwächer als zuletzt erwartet.**

det.<sup>2</sup> Hier wird ein Schock spezifiziert, der zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Firmen und Haushalte im Vereinigten Königreich und im Euroraum führt. Darüber hinaus werden Schocks vorgegeben, die sich auf die Risikoprämien in den Wechselkursen und die Wirkung der Unsicherheit auf die Investitionen beziehen. Die Kalibrierung der Schocks beruht auf der tatsächlichen Entwicklung der Finanzmärkte.

Verglichen mit einem Szenario ohne Schocks dürfte die Wachstumsrate der britischen Wirtschaft im Jahr 2016 um 0,3 Prozentpunkte und im Jahr 2017 um 1,2 Prozentpunkte geringer ausfallen (Tabelle 1). Für den Euroraum ergibt sich eine um 0,1 Prozentpunkte niedrigere Wachstumsrate für 2016, und um 0,3 Prozentpunkte für 2017. Im Euroraum dürften zum einen Länder wie Irland oder die Niederlande besonders betroffen sein, weil sie enge Handelsverbindungen mit dem Vereinigten Königreich aufweisen.<sup>3</sup> Zum anderen dürften Länder wie Italien und Spanien eine schwächere konjunkturelle Entwicklung nehmen. Dies ist mit der starken Reaktion der Finanzmärkte in diesen Ländern nach dem Referendum zu erklären.

Für die Weltwirtschaft ergibt sich, vor allem wegen des geringeren Wachstums im Vereinigten Königreich und im Euroraum, eine leicht geringere Wachstumserwar-

<sup>2</sup> Siehe dazu National Institute Economic Review No. 237, August 2016, London.

<sup>3</sup> Ein Überblick über die Handelsbeziehungen zwischen einzelnen Ländern des Euroraums und dem Vereinigten Königreich findet sich zum Beispiel in Fichtner, F. et al. (2016): Europa und die Weltwirtschaft: Globale Konjunktur ist weiter gedämpft. DIW Wochenbericht Nr. 24+25/2016.

Tabelle 2

**Effekte der Brexit-Entscheidung auf die deutsche Wirtschaft**

Änderung der jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate in Prozentpunkten

	real		nominal	
	2016	2017	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt	-0,1	-0,3	-0,1	-0,4
Konsum	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Investitionen	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2
Exporte	-0,3	-1,2	-0,3	-1,2
Importe	-0,2	-0,9	-0,2	-0,9
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,0	-0,2	-1,2	-8,8
Stundenlöhne			0,0	-0,2
Lohnsumme <sup>2</sup>			0,0	-0,3
Erwerbstätige <sup>3</sup>			-3	-20

1 Real: Änderung im Wachstumsbeitrag, nominal: Änderung in Milliarden Euro.  
 2 Bruttolohn- und -gehaltsumme.  
 3 In 1 000 Personen.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Brexit-Entscheidung dämpft die deutsche Wirtschaft.

tung als zuletzt. Dabei spielt vor allem die gestiegene politische und wirtschaftliche Unsicherheit eine Rolle, die die Volatilität an den Finanzmärkten erhöht und die Finanzierungsbedingungen für öffentliche und private Schuldner in den sich entwickelnden Volkswirtschaften verschlechtert. Internationale Investoren dürften vermehrt sichere Anlagen etwa aus den Vereinigten Staaten oder Japan nachfragen. Auch dürfte es global zu einer etwas geringeren Investitionstätigkeit kommen. Alles in allem dürfte sich dies vor allem im nächsten Jahr im Wachstum niederschlagen, das 0,2 Prozentpunkte geringer ausfallen dürfte als bisher erwartet.

**Auch deutsche Wirtschaft vom Brexit belastet**

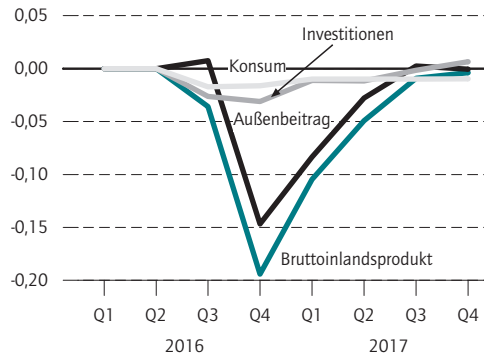
Die deutsche Wirtschaft wird doppelt in Mitleidenschaft gezogen: wegen ihrer starken Exportorientierung und ihrer Ausrichtung auf Investitionsgüter. In der Folge legen auch die Beschäftigtenzahlen und die Einkommen der privaten Haushalte weniger stark zu und schränken deren Konsum etwas ein. Die Wirtschaftsleistung steigt somit vorübergehend – bis sich die Produktion an die geringere Nachfrage angepasst hat – weniger als bislang prognostiziert (Tabelle 2).

Dem steht entgegen, dass aus dem Vereinigten Königreich abgezogenes Kapital zum Teil nach Deutschland fließen dürfte und hier die – ohnehin schon günstigen – Finanzierungsbedingungen verbessert. Dies wird wohl

Abbildung 2

**Änderungen der Wachstumsbeiträge aufgrund der Brexit-Entscheidung**

In Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2016

Die Wachstumsbeiträge der Nachfragekomponenten sinken leicht, am stärksten beim Außenbeitrag.

vor allem Investitionen in Immobilien, die bereits als Anlagen gefragt sind, weiter anheizen und die Renditen auf deutsche Staatsanleihen, die als sicherer Hafen gelten, zusätzlich drücken.

In diesem Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt als Folge der Brexit-Entscheidung um 0,1 Prozentpunkte weniger wachsen, im kommenden Jahr um 0,3 Prozentpunkte.

**Spürbare Verlangsamung des Außenhandels**

Als Folge des Brexit-Referendums wird die Nachfrage nach deutschen Exporten weniger stark steigen. Insbesondere die wichtigen Investitionsgüterexporte dürften sich nur gebremst entwickeln. Dies betrifft vor allem das Winterhalbjahr 2016/17 (Abbildung 2).<sup>4</sup> Im Durchschnitt dieses Jahres wachsen die deutschen Exporte um 0,3 Prozentpunkte, im kommenden Jahr um 1,2 Prozentpunkte schwächer. Zwar werden auch die deutschen Importe weniger stark ausgeweitet – aufgrund des geringeren Bedarfs an Vorleistungsgütern der Exportwirtschaft, aber auch wegen einer schwächeren Investitions- und Konsumnachfrage in Deutschland; der Effekt beträgt

<sup>4</sup> Der direkte Effekt der geringeren Exporte bremst im kommenden Jahr die Wirtschaftsleistung für sich genommen um gut einen halben Prozentpunkt; zusätzlich zu den geringeren Ausfuhren in das Vereinigte Königreich sind hierbei auch die geringeren Exporte in andere, ebenfalls schwächer als bislang erwartet wachsende Absatzmärkte berücksichtigt. Der Außenhandel belastet dagegen nur um zwei Zehntel Prozentpunkte, da gleichzeitig auch die Importe weniger stark zulegen.

in diesem Jahr 0,2 und im Jahr 2017 0,9 Prozentpunkte. Die Reduzierung der Exporte fällt jedoch größer als die Abnahme der Importe aus, so dass der Wachstumsimpuls des Außenhandels geringer – im Winterhalbjahr sogar negativ – wird; im laufenden Jahr schlägt der Brexit-bedingte Impuls vom Außenhandel kaum durch, im kommenden Jahr belastet er um 0,2 Prozentpunkte. Der sinkenden Nachfrage dürften die deutschen Exporteure teils mit Preisnachlässen begegnen, die Terms of Trade legen daher gedämpft zu.

### Unsicherheit dämpft Investitionsneigung der Unternehmen

Die Unternehmensinvestitionen werden in zweierlei Hinsicht von der Brexit-Entscheidung betroffen. Zum einen werden exportorientierte Unternehmen ihre Kapazitäten an die geringere Exportnachfrage anpassen. Dies wird sich in einer schwächeren Investitionsdynamik bemerkbar machen, zumal die Produktion der Exportgüter überwiegend kapitalintensiv ist. Hinzu kommt, dass die Brexit-Entscheidung wohl die Kosten im bilateralen Handel erhöhen und damit den Handel einschränken dürfte. Vor allem in der längeren Sicht erscheinen geringere Kapazitäten zur Bedienung der Nachfrage hinreichend zu sein.

Gewichtiger dürfte sich die Unsicherheit auswirken. Die Entscheidung für den Brexit hat zu erheblicher Verunsicherung über die zukünftigen Handelsbeziehungen geführt. Dies schlägt sich ebenfalls negativ in der Investitionstätigkeit der Unternehmen nieder. Im laufenden Jahr dürfte dieser Effekt die Ausrüstungsinvestitionen um 0,3 Prozentpunkte dämpfen, im kommenden Jahr um 0,7 Prozentpunkte.<sup>5</sup>

Von der Brexit-Entscheidung kaum beeinflusst dürften die sonstigen Investitionen bleiben. Diese enthalten zu großen Teilen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, die maßgeblich zur internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen beitragen. Hier ist eher damit zu rechnen, dass die Unternehmen weiterhin Produkte für neue Absatzmärkte entwickeln und Prozesse verbessern.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu Michelsen, C., Piffer, M., Rieth, M. (2016), DIW Wochenbericht Nr. 32+33/2016, in Vorbereitung.

Die Immobilienwirtschaft dürfte profitieren: so gewinnen sowohl Wohngebäude als auch Büro- und Handelsimmobilien an Attraktivität für Investoren, beispielsweise international agierende Immobilienfonds, die nun nach Alternativen zu Anlagen im Vereinigten Königreich suchen. Dies dürfte sich zunächst vor allem in steigenden Immobilienpreisen niederschlagen, denn die zusätzliche Nachfrage wird sich wohl in erster Linie auf den Wettbewerb um die in den Ballungsgebieten knappen Baugrundstücke auswirken. Auch dürften ortsunkundige Investoren nur in geringem Maße eigene Neubauprojekte anstoßen. Es ist daher eher zunächst eher mit einer Verdrängung bisher aktiver Investoren als mit einer Ausweitung der Bauleistungen zu rechnen.

### Geringere Einkommen bremsen Konsum

Die schwächere Entwicklung des Außenhandels und der Investitionen schwächt auch die Einkommen der privaten Haushalte aus unternehmerischer Tätigkeit und Vermögen. Hinzu kommt, dass die Unternehmen ihre Personalpläne nach unten korrigieren dürften, wenn auch nur leicht, und die gedrückten Gewinne auch den Lohnauftrieb etwas bremsen dürften. Der private Verbrauch wird daher weniger stark zunehmen, auch wenn eine niedrigere Teuerung den geringeren Einkommenszuwächsen teils entgegenwirkt.

### Fazit

Die Brexit-Entscheidung dürfte vor allem für das Vereinigte Königreich ein Standortnachteil sein; dort dürften die Investitionen merklich sinken. Zudem steht zu erwarten, dass sich die Handelsbeziehungen mit dem Rest der Welt auf längere Sicht verschlechtern und den globalen Handel dämpfen. Hieran passen die Unternehmen ihre Kapazitäten an; außerdem lastet die Unsicherheit auf den Investitionen. Die insgesamt schwächere Entwicklung von Handel und Produktion wird vor allem die wichtigsten Handelspartner belasten; die vergleichsweise offene deutsche Wirtschaft, die zudem aufgrund ihrer Ausrichtung auf Investitionsgüter von der geringeren Nachfrage nach dieser Gütergruppe überdurchschnittlich betroffen sein dürfte, wird infolge der Brexit-Entscheidung vorübergehend gebremst – vor allem im Winterhalbjahr 2016/17.

## BREXIT

---

**Ferdinand Fichtner** ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [ffichtner@diw.de](mailto:ffichtner@diw.de)

**Christoph Große Steffen** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [cgrossesteffen@diw.de](mailto:cgrossesteffen@diw.de)

**Michael Hachula** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [mhachula@diw.de](mailto:mhachula@diw.de)

**Simon Junker** ist stellvertretender Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik | [sjunker@diw.de](mailto:sjunker@diw.de)

**Simon Kirby** ist Leiter der Abteilung Macroeconomic Modelling and Forecasting des National Institute of Economic and Social Research

**Claus Michelsen** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in den Abteilungen Konjunkturpolitik und Klimapolitik am DIW Berlin | [cmichelsen@diw.de](mailto:cmichelsen@diw.de)

**Malte Rieth** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [mrieth@diw.de](mailto:mrieth@diw.de)

**Thore Schlaak** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [tschlaak@diw.de](mailto:tschlaak@diw.de)

**James Warren** ist Research Fellow in der Abteilung Macroeconomic Modelling and Forecasting des National Institute of Economic and Social Research

## BREXIT DECISION PUTS STRAIN ON GERMAN ECONOMY

---

**Abstract:** As a result of Britain's decision to leave the EU, global economic output is likely to grow at a somewhat slower pace than anticipated. The decision will have consequences for the UK and for the euro area in particular; this is also confirmed by simulations produced by the global econometric model, NiGEM. An expected deterioration of economic relations, especially between the UK and the EU, and the associated increase in uncertainty lead to greater investment restraint. This has been accompanied

by a devaluation of the British pound. Both will inhibit the development of the German economy with its strong focus on foreign trade. It will also dampen domestic investment and result in a lower level of consumption due to slightly weaker wage growth. All in all, the German economy is likely to grow at a slower rate than previously predicted due to the Brexit decision: growth is forecasted to be lower by 0.1 percentage points in 2016 and by 0.3 percentage points in 2017.

**JEL:** E32, E66, F01

**Keywords:** Business cycle forecast, economic outlook, Brexit, European Integration

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 31/2016:

[www.diw.de/econbull](http://www.diw.de/econbull)





Dr. Ferdinand Fichtner,  
Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik  
am DIW Berlin

## SECHS FRAGEN AN FERDINAND FICHTNER

# »Konjunkturelle Bremse unmittelbar nach dem Brexit-Votum ist die Unsicherheit«

- Herr Fichtner, wird das Votum der Briten für einen Austritt aus der EU Großbritannien und vielleicht sogar die gesamte EU in eine Konjunkturkrise stürzen? Wir gehen davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in Großbritannien durch diese Entscheidung bereits kurzfristig relativ gedämpft wird. Das ist natürlich auch für den Rest Europas relevant, weil das schwächere Wachstum in Großbritannien zu entsprechend schwächeren Importen des Vereinigten Königreichs führt. Das wiederum kann natürlich die Exporte der Partnerländer empfindlich dämpfen.
- Im Moment sind die Briten ja noch in der EU. Warum beeinträchtigt das Votum für den Brexit bereits jetzt die Wirtschaft? Das brennende Problem im Moment und auch im nächsten Jahr ist die Unsicherheit, die über die wirtschaftliche Zusammenarbeit zwischen Großbritannien und der EU besteht. Man weiß weder, wann das Vereinigte Königreich tatsächlich aus der EU austritt, noch unter welchen Bedingungen das geschieht. Man hat als Unternehmen, aber auch als privater Haushalt, im Grunde genommen überhaupt keine Planungsgrundlage. Das hat zur Folge, dass Unternehmen und Haushalte viele Ausgaben zunächst einmal zurückstellen, und das schlägt sich auch jetzt schon in einem entsprechend schwächerem Wirtschaftswachstum nieder.
- Ist die Unsicherheit so groß, weil man den Zeitpunkt des Austritts noch nicht kennt oder weil man die Folgen des Austritts nicht abschätzen kann? Die Unsicherheit hat im Grunde drei Dimensionen. Wir wissen weder, wann der Austritt erfolgt, wir wissen aber auch nicht, unter welchen Bedingungen der Austritt erfolgt, und selbst wenn wir das genau wüssten, wäre es für die Unternehmen, aber auch für uns Konjunkturforscher, schwer abzuschätzen, welche Folgen das neue Verhältnis zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich tatsächlich hat. Insofern herrscht Unsicherheit in vielfacher Hinsicht.
- In wieweit ist diese Unsicherheit eine Gefahr für die deutsche Wirtschaft? Die Unsicherheit über die künftige Wirtschaftsentwicklung in Großbritannien, schlägt sich natürlich auch in einer Unsicherheit über die deutschen Exporte nieder. Auch die deutschen Exporteure wissen im Moment nicht, wie viel sie künftig nach Großbritannien exportieren werden. Das wiederum führt zu einer Investitionszurückhaltung in Deutschland, die neben der ohnehin zu erwartenden schwächeren Exportentwicklung im kommenden Jahr auch in Deutschland das Wachstum spürbar dämpfen könnte. Wir gehen davon aus, dass die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr um einen guten Viertelprozentpunkt weniger wachsen wird, weil es zu dieser Entscheidung für den EU-Austritt Großbritanniens gekommen ist.
- Wie werden die Auswirkungen auf andere Bereiche, wie zum Beispiel Arbeitsmarkt und Konsum sein? Das schwächere Wachstum in Deutschland führt auch zu einer entsprechend schwächeren Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote wird deshalb zwar nicht spürbar höher ausfallen als wir es bisher erwartet hätten, trotzdem aber werden infolge dessen auch ein paar Leute ihren Job verlieren. Die Löhne können nicht mehr ganz so dynamisch steigen, sodass die Menschen in Deutschland insgesamt etwas weniger Geld in der Tasche haben werden. Auch die Gewinne der Unternehmen könnten etwas schwächer ausfallen. Das alles führt in der Folge dazu, dass das Wachstum nochmals etwas schwächer ausfällt, als es ursprünglich erwartet worden wäre.
- Wie ist der zeitliche Verlauf der durch die Unsicherheit hervorgerufenen Effekte? Wir gehen davon aus, dass die Exporte in das Vereinigte Königreich um die Jahreswende besonders gedämpft sein werden. Vor allem das vierte Quartal dieses Jahres und der Auftakt ins kommende Jahr werden durch die schwächere Nachfrage aus Großbritannien in besonderem Maße geprägt sein, weil dann die Investitionszurückhaltung in Großbritannien stark zu Buche schlägt. Das wiederum führt dazu, dass die deutschen Exporteure von Investitionsgütern schlechtere Absatzmöglichkeiten haben als bisher erwartet.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf [www.diw.de/mediathek](http://www.diw.de/mediathek)



# Brexit: Was steht für den britischen Finanzsektor auf dem Spiel?

Von Jakob Miethe und David Pothier

Der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union hat weitreichende Implikationen für die britische Finanzbranche. London ist die bisherige Finanzhauptstadt Europas. Dort ansässige Finanzinstitutionen können spezielle EU-Rechte nutzen, um Dienstleistungen im gesamten Binnenmarkt anzubieten. Das Vereinigte Königreich erfüllt somit gegenwärtig zwei Funktionen im europäischen Finanzsystem: Erstens ist es ein Knotenpunkt für Firmenkundengeschäfte großer europäischer Banken und zweitens fungiert das Land als Eintrittstor für Kapital aus Nicht-EU-Staaten in den Binnenmarkt. Verliert das Vereinigte Königreich im Zuge des EU-Austritts den Zugang zum europäischen Binnenmarkt, dürften beide Funktionen in weiten Teilen obsolet werden. Die vorliegende Analyse zeigt einige der möglicherweise weitreichenden Folgen auf. Unklar ist, inwieweit die britische Regierung Verwerfungen im Finanzsektor auffangen könnte. Eine Möglichkeit wäre, dass das Vereinigte Königreich seine Beziehungen zu Kronbesitzümern und Überseegebieten, die in vielen Fällen als Steuer-Oasen gelten, intensiviert. Im Kontext der Bemühungen der EU zur Eindämmung unkooperativer Steuerplanungspraktiken könnte dies als Bedrohung wahrgenommen werden und die Verhandlungen weiter verkomplizieren.

Am 23. Juni 2016 hat die Mehrheit der britischen Bevölkerung für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU) gestimmt. Einen Tag nach dem Referendum kündigte der britische Premierminister David Cameron seinen Rücktritt an und das Pfund fiel gegenüber dem US-Dollar um zehn Prozent. Beides zeigt die allgemeine Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Beziehung des Vereinigten Königreichs zur EU. Diese wird das Ergebnis eines zweijährigen Verhandlungsprozesses sein, sollte sich die britische Regierung dazu entscheiden, nach Artikel 50 des Lissabonner Vertrags offiziell den Austritt aus der EU zu erklären.

Als Mitgliedstaat der EU hat das Vereinigte Königreich Zugang zum europäischen Binnenmarkt. Dieser garantiert den freien Verkehr von Waren, Dienstleistungen, Kapital sowie Arbeitskräften innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums.<sup>1</sup> Ein wesentliches Element des freien Kapitalverkehrs im Europäischen Wirtschaftsraum sind sogenannte Finanzpassrechte. Diese erlauben es Finanzdienstleistern, die in einem EU-Mitgliedstaat Geschäfte betreiben, ohne weitere juristische oder regulatorische Bedingungen im gesamten Europäischen Wirtschaftsraum aktiv zu werden.

Zu den zentralen Zielen der Brexit-Kampagne gehörte die Begrenzung der Zuwanderung aus den restlichen EU-Ländern. Da diese Freizügigkeit jedoch ein integraler Bestandteil des Binnenmarkts ist, dürfte es zweifelhaft sein, ob das Vereinigte Königreich nach einem EU-Austritt noch Teil des Binnenmarkts sein wird. Ist das nicht der Fall und findet sich keine andere Lösung, wäre das Land auch vom freien EU-Kapitalverkehr abgeschnitten. Unilaterale Erklärungen seitens des neuen

<sup>1</sup> Der Europäische Wirtschaftsraum besteht aus den 28 EU-Mitgliedsländern sowie Norwegen, Liechtenstein und Island, die Mitglieder der Europäischen Freihandelsassoziation sind.

britischen Außenministers, dass die Finanzpassrechte sicher seien, sind momentan Wunschdenken.<sup>2</sup>

Das Vereinigte Königreich hat einen der größten und weltweit aktivsten Bankensektoren der Welt. Fast ein Fünftel der globalen Bankaktivität findet im Vereinigten Königreich statt.<sup>3</sup> Ferner ist der Bankensektor seit dem EU-Beitritt des Vereinigten Königreichs im Jahr 1975 enorm gewachsen. Während die Aktiva des Bankensektors zum Zeitpunkt des Beitritts rund 100 Prozent des britischen Bruttoinlandsprodukts betragen, beliefen sie sich im Jahr 2013 auf etwa 450 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Dieser Wochenbericht analysiert die Implikationen des Brexits für den britischen Finanzsektor unter dem Szenario, dass das Vereinigte Königreich die europäischen Finanzpassrechte verliert. Bei gleichzeitiger Ablehnung der Arbeitnehmerfreizügigkeit dürfte es dem Vereinigten Königreich schwerfallen, eine uneingeschränkte Kapitalverkehrsfreiheit durchzusetzen. Dadurch wird sich die Rolle des britischen Finanzsektors stark verändern. Um besser zu verstehen, was dabei auf dem Spiel steht, werden im Folgenden die gegenseitigen Kapitalverflechtungen verschiedener EU-Länder mit dem Vereinigten Königreich betrachtet. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf den Funktionen des britischen Finanzsektors: Er fungiert als Zugangstor für Kapitalflüsse aus Nicht-EU-Ländern in die EU und wirkt als Finanzintermediär innerhalb der EU.

### Was ist der europäische Finanzpass?

Durch den europäischen Finanzpass ist eine Finanzinstitution eines EU-Mitgliedslandes (das Herkunftsland, beispielsweise das Vereinigte Königreich) berechtigt, Dienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten (dem Gastland) ohne weitere regulatorische Autorisierung anzubieten. Passrechte können sowohl auf Filial- als auch auf Dienstleistungsebene genutzt werden, also auch ohne physische Präsenz der Finanzinstitution im Gastland. Auch wenn die Aufsichtsinstitution des Gastlandes über die Aktivitäten benachrichtigt sein muss, verbleibt die Regulierungshoheit über die Institution im Herkunftsland.<sup>4</sup>

Die Finanzdienstleistungen, die von europäischen Passrechten profitieren, sind in einer Reihe von EU-Richtlinien festgelegt. Zwei zentrale Richtlinien für Bank- und Investitionsdienstleistungen sind die Eigenkapitalricht-

<sup>2</sup> Vgl. FAZ (2016): Johnson: Banken behalten EU-Pass. [www.faz.net/aktuell/finanzen/boris-johnson-versichert-beibehaltung-von-eu-pass-nach-brex-14355697.html](http://www.faz.net/aktuell/finanzen/boris-johnson-versichert-beibehaltung-von-eu-pass-nach-brex-14355697.html).

<sup>3</sup> Bush, O. et al. (2014): Why is the UK banking system so big and is that a problem? Bank of England Quarterly Bulletin (2014/Q4).

<sup>4</sup> Für das Vereinigte Königreich ist dies die „Prudential Regulation Authority“ der Bank of England (BoE).

Kasten

### Glossar

**Clearinghäuser:** Ein Clearinghaus vermittelt als zentrale Gegenpartei zwischen Geschäftspartnern: Das heißt, der Verkäufer verkauft Wertpapiere an das Clearinghaus und der Käufer kauft vom Clearinghaus. Zum Geschäftsschluss jedes Handelstages werden gegenseitige Forderungen und Verbindlichkeiten festgestellt und anschließend bereinigt (englisch: cleared). Clearinghäuser können weitere Aufgaben wahrnehmen und unter anderem Kreditrisiken absichern. Zahlungsausfälle von Marktteilnehmern können Clearinghäuser daher kurzfristig in Zahlungsschwierigkeiten bringen, weshalb die im vorliegenden Bericht erwähnten Sicherungsmechanismen geschaffen wurden.

**Over-The-Counter-Geschäfte (OTC):** OTC-Geschäfte bezeichnen den Wertpapierhandel zwischen zwei Finanzinstitutionen, ohne Beteiligung einer dritten Partei. OTC-Geschäfte sind daher oft nicht publik und unterliegen keiner Börsenaufsicht.

**Swap-Linien:** Zentralbanken können sich gegenseitig Liquidität in unterschiedlichen Währungen zur Verfügung stellen. Dies geschieht über sogenannte Swap- (englisch: Austausch-) Linien. Beispielsweise hat die US-amerikanische Notenbank während der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise einer Reihe von Notenbanken, unter anderem der Europäischen Zentralbank (EZB) oder der Schweizer Nationalbank, Swap-Linien zur Verfügung gestellt, damit sich europäische Bankhäuser Dollar-Liquidität direkt von ihren eigenen Zentralbanken besorgen konnten.<sup>1</sup> Swap-Linien spielen darüber hinaus auch im Wertpapierhandel eine Rolle: Wird der Handel eines in Euro notierten Wertpapiers über ein Clearinghaus in London abgewickelt, ist dies mit dem Aufbau von Forderungen

<sup>1</sup> Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System (2015): Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet. [www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_liquidityswaps.htm](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_liquidityswaps.htm).

linie (CRD; 2013/36/EU) und die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID; 2004/39/EC). Passrechte gelten ausschließlich für Finanzinstitutionen, die in Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums niedergelassen sind.<sup>5</sup> Es ist somit möglich, dass britische Finanz-

<sup>5</sup> So profitieren die meisten Finanzinstitutionen der Schweiz – ein Mitglied der Europäischen Freihandelsassoziation, aber nicht des Europäischen Wirtschaftsraums – nicht von diesen Passrechten, da der Zugang der Schweiz zum europäischen Binnenmarkt durch eine Reihe bilateraler Abkommen mit der EU geregelt ist.

beziehungsweise Verbindlichkeiten verbunden, die in Euro zu begleichen sind. Kann ein Vertragspartner eine offene Forderung möglicherweise nicht erfüllen, benötigt das Clearinghaus zur Glättstellung seiner Positionen Euros. Da das Clearinghaus in London von der BoE reguliert wird, stellt die EZB der Bank of England (BoE) Swap-Linien zur Verfügung, mit deren Hilfe die BoE dem Clearinghaus direkt Euro-Liquidität bereitstellen kann.

**Derivat:** Ein Derivat ist ein Finanzprodukt, dessen Wert beispielsweise von einer Aktie, einer Währung oder einem Zinssatz abgeleitet (englisch: derived) wird. Derivate werden zur Absicherung finanzieller Risiken genutzt (und teilweise regulativ gefordert), können jedoch auch spekulativer Natur sein.

**Ausländische Direktinvestitionen (FDI):** In internationalen Statistiken wird eine Investition, bei der der Investor mindestens zehn Prozent eines Unternehmens erwirbt, als ausländische Direktinvestition bezeichnet.

**Ausländische Portfolioinvestitionen (FPI):** Eine ausländische Portfolioinvestition ist eine Investition, die weder als ausländische Direktinvestition, noch als Reservebestand klassifiziert werden kann. Sie wird üblicherweise als Maß für kurzfristige oder volatilere Investitionen genutzt.

**Lokale Bankforderungen:** In den internationalen Bankstatistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)<sup>2</sup> wird unter anderem zwischen internationalen und lokalen Forderungen unterschieden. Dabei wird die Forderung einer Bank als lokal kategorisiert, wenn es sich um eine Forderung einer ihrer Auslandsniederlassungen gegenüber Ansässigen im Gastland handelt, die überdies in der Währung des Gastlandes ausgewie-

sen wird. Nimmt beispielsweise ein englisches Unternehmen einen Kredit in britischen Pfund bei der Filiale einer spanischen Bank in London auf, so wird diese Forderung als lokale Forderung in lokaler Währung („local in local“) einer spanischen Bank gegenüber einer britischen Gegenpartei kategorisiert.

**Internationale Bankforderungen:** In den Statistiken der BIZ wird zwischen internationalen und lokalen Forderungen unterschieden. Zum einen wird eine Forderung als international kategorisiert, wenn es sich dabei um eine grenzüberschreitende Forderung handelt (zum Beispiel der Kredit einer in Spanien ansässigen spanischen Bank an ein englisches Unternehmen). Zum anderen werden auch Forderungen von Auslandsniederlassungen gegenüber Ansässigen im Gastland als internationale Forderung kategorisiert, wenn diese nicht in der Währung des Gastlandes ausgewiesen werden (zum Beispiel ein Euro-Kredit einer in London ansässigen Niederlassung einer spanischen Bank an ein englisches Unternehmen). Tochter- und Muttergesellschaften werden für die Statistiken der BIZ zusammengerechnet und konsolidiert. Internationale Bankforderungen sind daher ein Maß für die internationale Aktivität und Exponiertheit der berichtserstattenden Banken gegenüber Gegenparteien in anderen Ländern.

**Forderungen ausländischer Banken:** In den Daten für das Vereinigte Königreich<sup>3</sup> beinhaltet die Position *Forderungen ausländischer Banken* zudem Forderungen von im Vereinigten Königreich niedergelassenen Tochtergesellschaften ausländischer Banken gegenüber Gegenparteien in Drittländern (zum Beispiel die Forderung einer in London ansässigen Tochtergesellschaft einer deutschen Bank gegenüber einem französischen Unternehmen). Da solche Forderungen ebenfalls in den internationalen Forderungen Deutschlands gegenüber Frankreich auftauchen würden, fließen sie nicht in BIZ-Aggregate ein.

<sup>2</sup> Für Details siehe Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2015): Guidelines for reporting BIS international banking statistics. [www.bis.org/statistics/bankstatsguide.htm](http://www.bis.org/statistics/bankstatsguide.htm).

<sup>3</sup> Siehe dazu Abbildung 2 in diesem Bericht.

institutionen nach einem EU-Austritt ihre europäischen Passrechte verlieren.

### London war bisher die Finanzhauptstadt Europas

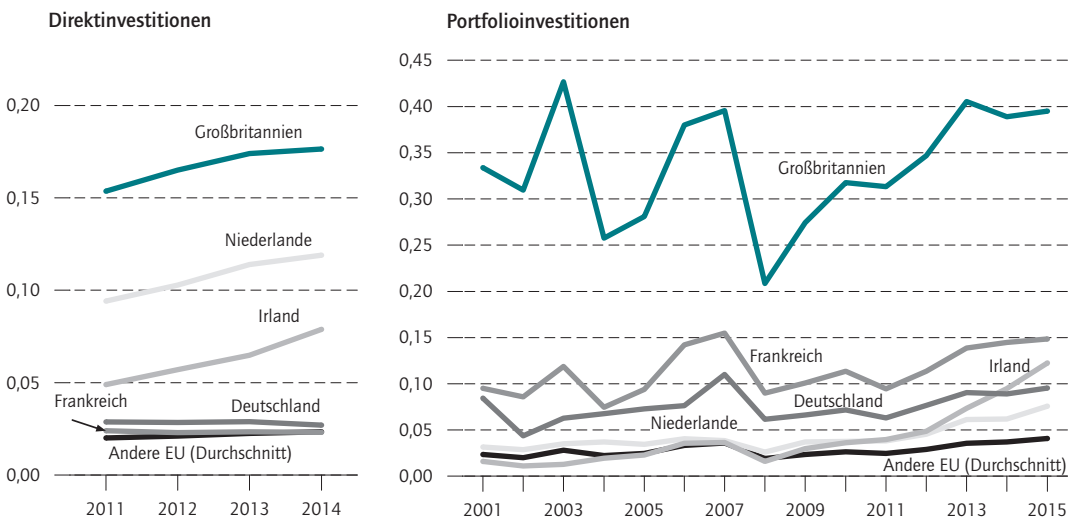
Finanzpassrechte gelten nicht nur für europäische Finanzinstitute, sondern auch für solche aus Nicht-EU-Ländern, die in einem der Mitgliedstaaten niedergelassen sind. Auch aus diesem Grund fungiert der hochentwickelte Finanzmarkt des Vereinigten Königreichs als

Eintrittstor für Kapitalflüsse in die EU. Ein Vergleich der US-Direkt- und -Portfolioinvestitionen (Kasten) in EU-Ländern zeigt die besondere Bedeutung des Vereinigten Königreichs. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt sind zwar auch Deutschland, Frankreich, Irland und die Niederlande beliebte Investitionsziele, das Vereinigte Königreich ist jedoch mit Abstand das wichtigste Ziel (Abbildung 1). In absoluten Zahlen sind Portfolioinvestitionen aus den USA ins Vereinigte Königreich anderthalb mal so groß und Direktinvestitionen dreimal so groß wie die nach Deutschland und Frankreich zusammen.

Abbildung 1

**Investitionen der USA in der Europäischen Union**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts des Empfängerlandes



Quellen: OECD; Internationaler Währungsfonds.

© DIW Berlin 2016

Direktinvestitionen aus den USA fließen vor allem in das Vereinigte Königreich.

Dies wirft die Frage auf, wie sich diese Positionen entwickeln werden, falls das Vereinigte Königreich seinen privilegierten Zugang zum europäischen Kapitalmarkt verliert. Da die ausländischen Investitionen in die EU nach dem Brexit nicht versiegen, sondern sich andere Wege suchen werden, läuft London Gefahr, seine Position als Finanzintermediär einzubüßen. Die relativ hohen direkten Positionen der USA in den Niederlanden und Irland zeigen bereits, dass es alternative Zugangspunkte für Kapitaltransfers in die EU gäbe.

Das Vereinigte Königreich spielt auch eine bedeutende Rolle innerhalb des Finanzsystems der EU: Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen und ausländischen Portfolioinvestitionen von EU-Ländern im Vereinigten Königreich ist ebenfalls sehr hoch. Zehn Prozent der weltweiten Direktinvestitionen werden gegenüber dem Vereinigten Königreich gehalten, davon 52 Prozent von EU-Ländern. Bei weltweiten Portfolioinvestitionen sind es 8,8 Prozent, davon gut 45 Prozent aus EU-Ländern. Zwei Sonderfälle innerhalb der EU sind Irland und Luxemburg, die dank ihrer engen finanziellen Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich überproportional hohe Positionen halten (so hält Irland mehr britische Portfolioaktiva als Deutschland oder Frankreich).

**Das Vereinigte Königreich ist finanziell eng mit anderen EU-Ländern verflochten**

Die negativen Auswirkungen durch einen Verlust der Finanzpassrechte wären substantiell. Ausländische Banken, einschließlich vieler großer europäischer Banken, halten fast die Hälfte aller Aktiva des britischen Bankensektors.<sup>6</sup> Banken aus Deutschland und Frankreich, den beiden größten Volkswirtschaften der EU, verzeichnen die höchsten Forderungen gegenüber Gegenparteien (Individuen, Banken oder Unternehmen, die im Vereinigten Königreich registriert sind) im Vereinigten Königreich (Abbildung 2). Im Folgenden werden solche Forderungen als „Forderungen von Deutschland gegenüber dem Vereinigten Königreich“ bezeichnet. Die Forderungen von Banken in den Niederlanden sind allerdings weit aus größer als die von Banken aus Ländern ähnlicher wirtschaftlicher Größe wie Belgien.<sup>7</sup>

Die Kapitalpositionen des Vereinigten Königreichs in EU-Ländern sind gleichermaßen ausgeprägt und folgen einem ähnlichen Muster. So sind Deutschland und Frankreich die größten Schuldner von Banken im Ver-

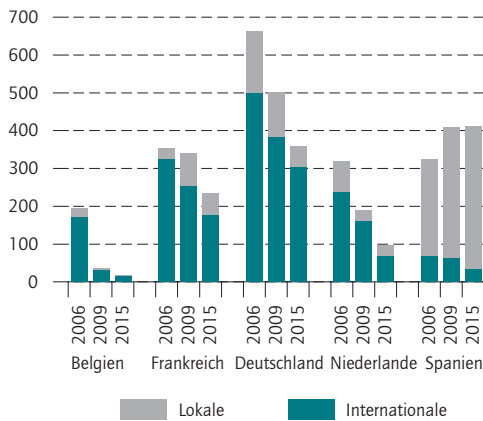
6 Bush, O. et al. (2014), a. a. O.

7 Da Daten bilateraler Bankforderungen von EU-Ländern gegenüber dem Vereinigten Königreich nicht umfassend vorhanden sind, fehlen in Abbildung 1 dieses Berichts wichtige Finanzpartner, vor allem Irland und Luxemburg.

Abbildung 2

**Bankforderungen von EU-Ländern gegenüber dem Vereinigten Königreich**

In Milliarden US-Dollar



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

© DIW Berlin 2016

Die Forderungen der Niederlande gegenüber dem Vereinigten Königreich sind gemessen an der Wirtschaftskraft überproportional hoch.

einigten Königreich (Abbildung 3). Die Rolle des Vereinigten Königreichs als ein Zentrum für Firmenkunden- und Derivatgeschäfte zeigt sich auch in den hohen Forderungen, die von ausländischen Tochtergesellschaften gehalten werden, vor allem gegenüber den großen europäischen Volkswirtschaften. Forderungen gegenüber Spanien entsprechen in etwa dessen ökonomischem Gewicht. Allerdings sind die Forderungen gegenüber Irland und den Niederlanden überproportional hoch.

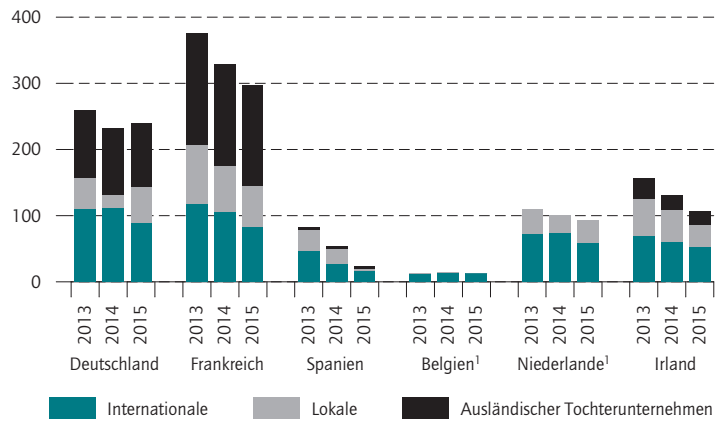
In Bezug auf die finanzielle Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich gibt es einen wichtigen Unterschied zwischen Deutschland und Frankreich auf der einen sowie Irland, Luxemburg und den Niederlanden auf der anderen Seite. Die hohen Positionen zwischen Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich reflektieren hohe Handelsvolumina und die schiere Größe dieser Volkswirtschaften. Sie sind Partner, aber auch potentielle Konkurrenten und werden in den bevorstehenden Verhandlungen entsprechend agieren. Der Premierminister Frankreichs versucht bereits, Unternehmen aus London abzuwerben und spricht von Paris als „Finanzhauptstadt der Zukunft“.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Vgl. The Guardian (2016): France makes strong bid for banking business poised to leave London. [www.theguardian.com/world/2016/jul/06/france-strong-bid-banking-business-poised-to-leave-london-paris-brexit-manuel-valls](http://www.theguardian.com/world/2016/jul/06/france-strong-bid-banking-business-poised-to-leave-london-paris-brexit-manuel-valls).

Abbildung 3

**Bankforderungen des Vereinigten Königreichs gegenüber EU-Ländern**

In Milliarden US-Dollar



<sup>1</sup> Keine Daten für ausländische Tochterunternehmen.

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

© DIW Berlin 2016

Gemessen an der Wirtschaftskraft halten Banken des Vereinigten Königreichs besonders viele Forderungen gegenüber niederländischen und irischen Institutionen.

Die Niederlande und Irland sowie auch Luxemburg auf der anderen Seite sind gemessen an ihrem ökonomischen Gewicht finanziell überproportional stark mit dem Vereinigten Königreich verwoben. Ein Grund dafür könnte die Bedeutung dieser Länder für die Steueroptimierung großer multinationaler Unternehmen sein. Da diese Länder auf Unternehmensgewinne vergleichsweise niedrige Steuersätze erheben und einige regulatorische Schlupflöcher zulassen, transferieren Konzerne finanzielle Mittel zwischen dort niedergelassenen Tochtergesellschaften und solchen im Vereinigten Königreich. Dadurch entstehen hohe bilaterale Positionen. Dies verdeutlicht, dass Irland, Luxemburg und die Niederlande viel zu verlieren hätten, sollte London seine Rolle als Finanzzentrum Europas verlieren. Entsprechend dürfte davon auszugehen sein, dass diese Länder in den anstehenden Austrittsverhandlungen eher für ein kooperatives, an den Status Quo angelegtes Ergebnis werben.

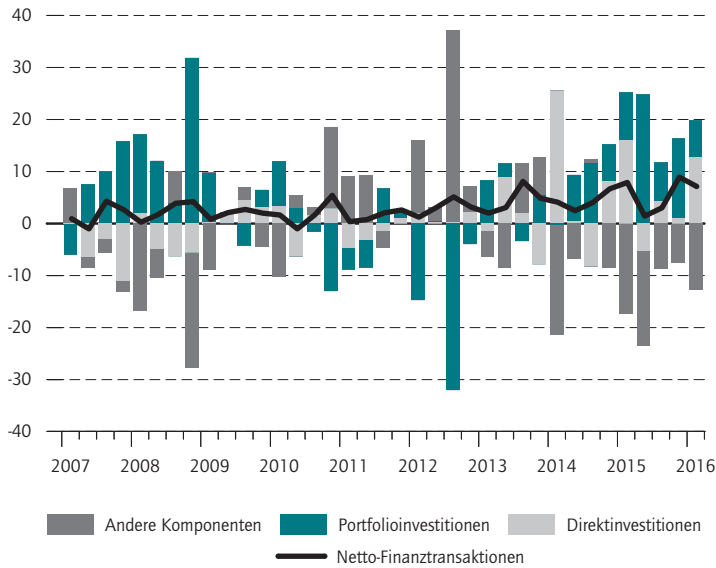
**Handelsbilanzdefizit verstärkt Abhängigkeit des Vereinigten Königreichs vom Finanzsektor**

Die aggregierte Kapitalbilanz des Vereinigten Königreichs bestätigt das Bild der bilateralen Positionen. Sie wird von Portfolioinvestitionen und Direktinvestitionen bestimmt (Abbildung 4). Dieser Kapitalimport finanziert ein Handelsbilanzdefizit von zuletzt 6,9 Prozent des

Abbildung 4

**Kapitalbilanz des Vereinigten Königreichs**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Office for National Statistics.

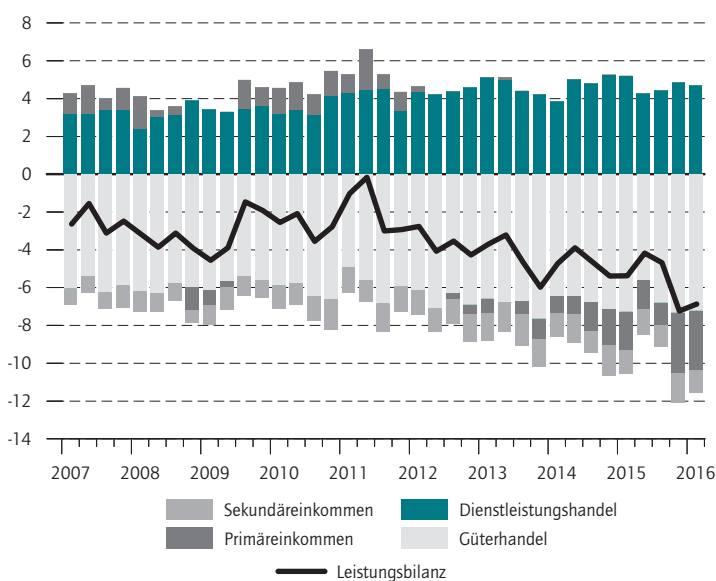
© DIW Berlin 2016

Kapital fließt ins Vereinigte Königreich vor allem in Form ausländischer Direkt- und Portfolioinvestitionen.

Abbildung 5

**Leistungsbilanz des Vereinigten Königreichs**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Office for National Statistics.

© DIW Berlin 2016

Mit Ausnahme des Dienstleistungshandels ist die Leistungsbilanz des Vereinigten Königreichs mit der EU negativ.

Bruttoinlandsprodukts (1. Quartal 2016).<sup>9</sup> Im Detail betrachtet zeigt sich eine deutliche Diskrepanz zwischen einem hohen Überschuss im Dienstleistungshandel und einem hohen Defizit im Warenhandel (Abbildung 5).

Der Dienstleistungshandel ist gleichzeitig der einzige Teil der Handelsbilanz des Vereinigten Königreichs, der nicht negativ ins Gewicht fällt. Der größte Teil des Überschusses geht auf die Finanzdienstleistungen zurück, gefolgt von Versicherungs- und Pensionsdienstleistungen und Dienstleistungen anderer Unternehmen – die sich hauptsächlich aus juristischen, buchhalterischen und Managementdienstleistungen zusammensetzen und somit wiederum eng mit dem Finanzsektor verwoben sind (Abbildung 6). Die positive Nettobilanz im Dienstleistungsbereich ist daher fast ausschließlich auf den Export von Dienstleistungen zurückzuführen, die in enger Verbindung zu Londons Finanzsektor stehen.

Ein Verlust des Finanzpasses könnte daher die ohnehin schon stark negative Handelsbilanz des Vereinigten Königreichs von zwei Seiten weiter unter Druck setzen. Erstens könnten die Kapitalzuflüsse zurückgehen, falls London als Finanzstandort für Investoren an Attraktivität verlieren sollte. Zweitens könnte sich das Handelsbilanzdefizit deutlich ausweiten, wenn die finanznahen Dienstleistungen als einzige Komponente mit positiver Nettobilanz weniger attraktiv für Unternehmen und Banken in der EU werden.

Dies unterstreicht, wie viel für das Vereinigte Königreich auf dem Spiel steht und wie sehr es an einer Lösung interessiert sein dürfte, die vom gegenwärtigen Status so wenig wie möglich abweicht. Gleichzeitig gibt es aufgrund etwaiger negativer Übertragungseffekte, die eine Finanz- oder Zahlungsbilanzkrise im Vereinigten Königreich auslösen würde, auch für die EU gute Gründe, dem Vereinigten Königreich in den Verhandlungen ein Stück weit entgegenzukommen.

**Euro-Wertpapierhandel könnte zu großen Teilen in Euroraum verlagert werden**

Nur etwa die Hälfte aller Aktiva von Banken des Vereinigten Königreichs sind Kredite an Nicht-Banken (beispielsweise nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und Haushalte). Dieser Anteil ist bei ausländischen Tochterunternehmen von Banken niedriger, deren Aktiva zu 60 Prozent aus Derivaten und anderen strukturierten

<sup>9</sup> Die Handels- und Kapitalbilanz des Vereinigten Königreichs mit der EU ist proportional zu der mit der gesamten Welt. Wo vergleichbar, findet etwa die Hälfte aller Transaktionen mit der EU statt, wobei der Dienstleistungsexport niedriger ist. Diese Daten sind jedoch nur für die aggregierte Handelsbilanz verfügbar, weswegen Abbildungen 4 bis 6 weltweit aggregierte Bilanzen zeigen.

Produkten bestehen.<sup>10</sup> Beides spiegelt die zentrale Rolle Londons in der Vermittlung von Kapital für Firmenkundengeschäfte und den Wertpapierhandel wider, wie auch das hohe Volumen von Aktiva ausländischer Banktöchter.

Der Finanzsektor des Vereinigten Königreichs sticht auch in seiner Bedeutung für in Euro gehandelte Wertpapiere hervor. Nach Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) aus dem Jahr 2013 werden 45 Prozent aller in Euro gezeichneten Devisenderivate und 70 Prozent aller in Euro gezeichneten Zinsderivate im Vereinigten Königreich abgerechnet (Abbildung 7). Die entspricht einem täglichen Umsatz von etwa einer Billion Euro.

Dass sich die größten Clearinghäuser (Kasten) für Transaktionen in Euro im Vereinigten Königreich befinden, sorgte bereits vor dem Brexit-Referendum für Probleme, da das Vereinigte Königreich nicht Teil des Euroraums ist. Um die Stabilität des Finanzsektors zu erhöhen, führten Regulierungsbehörden auf beiden Seiten des Atlantiks nach der globalen Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 Abrechnungspflichten ein. In Europa schreibt die *Verordnung zu Over-The-Counter-Derivaten (OTC), zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern (EMIR)* den Finanzinstitutionen vor, bestimmte Arten von OTC-Derivaten durch zentrale Gegenparteien (*central counterparties* oder CCPs) abrechnen zu lassen. In diesem Zusammenhang einigte sich das Forum für Finanzstabilität im Jahr 2012 darauf, über die Zentralbanken Liquidität für prinzipiell kreditwürdige CCPs mit temporären Zahlungsschwierigkeiten zur Verfügung zu stellen.<sup>11</sup> Dies bedeutet, dass die Europäische Zentralbank (EZB) für Clearinghäuser innerhalb ihres Zuständigkeitsbereichs effektiv als Kreditgeber letzter Instanz agiert.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung von Clearinghäusern veröffentlichte die EZB im Jahr 2011 einen *Rahmen für die Überwachungs politik des Eurosystems (Eurosystem Oversight Policy Framework)*. Institutionen, die ihre Geschäfte in Euro abwickeln, sollen demzufolge innerhalb des Euroraums angesiedelt sein.<sup>12</sup> Dieser Überwachungsrahmen wurde vom Vereinigten Königreich massiv kritisiert und mit dem Argument, dass solche Standortanforderungen die Kapitalfreiheit innerhalb des gemeinsamen europäischen Binnenmarkts verletzen, vor den Europäischen Gerichtshof gebracht. Im März 2015 folgte das Gericht dieser Argumentation.

<sup>10</sup> Vgl. Bush, O. et al. (2014), a. a. O.

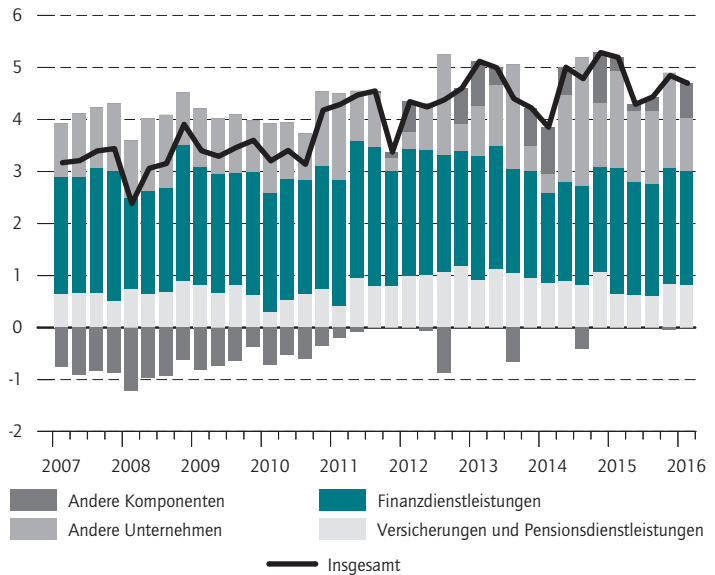
<sup>11</sup> Vgl. Financial Stability Board (2012): OTC Derivatives Market Reforms – Third Progress Report on Implementation. [www.fsb.org/2012/06/third-implementation-progress-report-on-over-the-counter-otc-derivatives-market-reforms/](http://www.fsb.org/2012/06/third-implementation-progress-report-on-over-the-counter-otc-derivatives-market-reforms/).

<sup>12</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2011): Eurosystem Oversight Policy Framework. [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversightpolicyframework2011.en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemoversightpolicyframework2011.en.pdf).

Abbildung 6

**Dienstleistungshandelsbilanz des Vereinigten Königreichs**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Office for National Statistics.

© DIW Berlin 2016

Der Dienstleistungshandelsüberschuss des Vereinigten Königreichs ist hauptsächlich auf finanznahe Dienstleistungen zurückzuführen.

Es urteilte, dass die EZB laut Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union keine Kompetenz besitze, Standortanforderungen für wertpapierabrechnende CCPs einzuführen.<sup>13</sup> Als Reaktion auf diese Entscheidung kündigten die EZB und die Bank of England (BoE) an, ihre Zusammenarbeit auszuweiten, sodass CCPs im Vereinigten Königreich im Rahmen sogenannter Swap-Linien zwischen EZB und BoE Liquidität in Euro direkt von der BoE erhalten können.<sup>14</sup>

Sollte das Vereinigte Königreich den Europäischen Wirtschaftsraum verlassen (müssen), wäre es nicht mehr an die EMIR-Verordnung gebunden. Dementsprechend müsste der Derivathandel im Vereinigten Königreich auch nicht länger der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) gemeldet werden. Es erscheint unwahrscheinlich, dass die europäischen Institutionen derart hohe Transaktionen in Euro außerhalb ihrer regulatorischen Zuständigkeit tolerieren. Abgesehen davon ist fraglich, ob die letztjährige Entscheidung zur Standortfrage von Clearinghäusern nach einem EU-

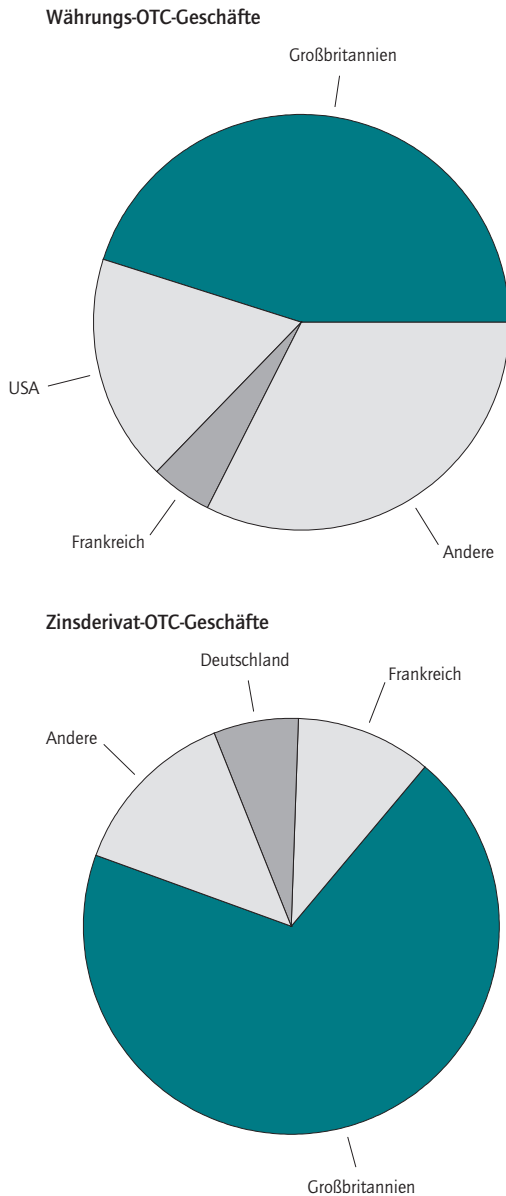
<sup>13</sup> Vgl. Gericht der Europäischen Union (2015): Pressemitteilung Nummer 29/15, [curia.europa.eu/jcms/jcms/P\\_154437/fr/](http://curia.europa.eu/jcms/jcms/P_154437/fr/).

<sup>14</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2015): Pressemitteilung vom 29.03.2015, [www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilung/2015/2015\\_03\\_29\\_ezb\\_und\\_boe.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilung/2015/2015_03_29_ezb_und_boe.pdf?__blob=publicationFile).

Abbildung 7

**Umsatz mit OTC-Geschäften**

Anteil am Gesamtumsatz (April 2013, Tagesdurchschnitte)



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

© DIW Berlin 2016

Das Vereinigte Königreich setzt den Großteil der Zins- und Wechselkurstransaktionen um.

Austritt des Vereinigten Königreichs überhaupt noch anwendbar wäre.

Sollten die Finanzinstitutionen des Vereinigten Königreichs ihren Finanzpass verlieren, ist es also durchaus

möglich, dass ein substantieller Anteil des in Euro getätigten Wertpapierhandels in den Euroraum abwandert. Einige der vier Clearinghäuser im Vereinigten Königreich (CME Clearing Europe, ICE Clear Europe, LCH. Clearnet und LME Clear) verfügen bereits über Niederlassungen innerhalb des Euroraums (LCH. Clearnet beispielsweise in Paris). Ein signifikanter Teil der Aktivitäten dieser CCPs dürfte in Länder des Euroraums verlagert werden, wenn die EU Standortbedingungen einführt. Selbst wenn diese ausbleiben, ist es wahrscheinlich, dass Clearinghäuser aufgrund von Unsicherheiten im Hinblick auf die Verfügbarkeit von Liquidität durch EZB-BoE-Swap-Linien freiwillig einen Teil ihrer Aktivitäten in den Euroraum verlagern.

**Reagiert das Vereinigte Königreich mit einer Verschärfung des Steuerwettbewerbs?**

Der Zugang zum EU-Kapitalmarkt ist zentral für Londons Finanzsektor und dieser Sektor ist wiederum zentral für die britische Volkswirtschaft. Einige Kommentatoren haben bereits die Befürchtung geäußert, dass das Vereinigte Königreich auf eine Flaute in diesem Sektor mit einer Verschärfung des Steuerwettbewerbs reagieren könnte, um seine Wettbewerbsfähigkeit sowohl im Unternehmens- als auch im Finanzsektor zu erhalten.

Das Vereinigte Königreich ist historisch bedingt mit einer Reihe von Offshore-Finanzplätzen verknüpft, von denen viele als Steuer-Oasen gelten, teilweise mit Unternehmen- und Einkommensteuersätzen von null Prozent. Die Finanzminister der EU haben sich darauf geeinigt, eine Liste „nicht kooperativer Jurisdiktionen“ zu erstellen, um den Missbrauch von Steuerabkommen zu unterbinden.<sup>15</sup> Einige Mitgliedstaaten listen bereits Kandidaten auf.<sup>16</sup> Alle drei Kronbesitztümer (Jersey, Guernsey, Isle of Man) sowie zehn der 14 Überseegebiete des Vereinigten Königreichs stehen auf der Liste mindestens eines EU-Mitgliedslands. Unter ihnen sind die Cayman-Inseln, Bermuda oder die Britischen Jungferninseln.<sup>17</sup> Die finanziellen Positionen zwischen dem Vereinigten Königreich und diesen Territorien sind ausgesprochen

<sup>15</sup> Vgl. Europäischer Rat (2016): Schlussfolgerungen des Rates zu einer externen Strategie im Bereich Besteuerung und zu Maßnahmen zur Bekämpfung des Missbrauchs von Steuerabkommen. [www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2016/05/25-conclusions-tax-treaty-abuse/](http://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2016/05/25-conclusions-tax-treaty-abuse/).

<sup>16</sup> Vgl. Europäische Kommission (2015): Verantwortungsvolles Handeln im Steuerwesen weltweit aus der Sicht von EU-Ländern. [ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/gen\\_info/good\\_governance\\_matters/lists\\_of\\_countries/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/gen_info/good_governance_matters/lists_of_countries/index_de.htm).

<sup>17</sup> Die 14 Überseegebiete sind Anguilla, Bermuda, das Britische Antarktiktterritorium, das Britische Territorium im Indischen Ozean, die Britischen Jungferninseln, die Cayman-Inseln, die „Sovereign Base Areas“ von Akrotiri und Dekelia auf Zypern, die Falkland-Inseln, Gibraltar, Montserrat, die Pitcairn-Inseln, Saint Helena; Ascension und Tristan da Cunha, Südgeorgien und die Südlichen Sandwich-Inseln sowie die Turks- und Caicos-Inseln, siehe [www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/14929/ot-wp-0612.pdf](http://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/14929/ot-wp-0612.pdf).



hoch. In einigen dieser Jurisdiktionen sind Direktinvestitionen aus dem Vereinigten Königreich in absoluten Zahlen sogar mit denen Deutschlands vergleichbar (Abbildung 8). Ähnliches gilt für Direktinvestitionen dieser Länder im Vereinigten Königreich.

Diese Summen, wie auch die historischen Verbindungen zwischen dem Vereinigten Königreich und diesen Territorien, erklären den Widerstand des Vereinigten Königreichs in Bezug auf die oben genannte Liste nicht-kooperativer Jurisdiktionen.<sup>18</sup> Dies wiederum begründet die Sorge, wonach das Vereinigte Königreich die Verbindungen zu diesen Territorien nach einem EU-Austritt weiter ausbauen könnte. Auf der anderen Seite verlieren die Offshore-Zentren mit dem Vereinigten Königreich auch einen wichtigen Partner innerhalb der EU, was die Möglichkeiten der verbleibenden Mitgliedstaaten stärken könnte, unkooperative Jurisdiktionen besser zu regulieren und ungebremsten Steuerwettbewerb zu vermeiden.

**Fazit**

Das Brexit-Referendum könnte zu wichtigen Änderungen in der Finanzgeographie Europas führen. Der Finanzsektor des Vereinigten Königreichs spielt in doppelter Hinsicht eine herausragende Rolle im europäischen Finanzsystem: Er ist erstens ein Knotenpunkt für Firmenkundengeschäfte großer europäischer Banken und zweitens ein Hauptzugangspunkt für Kapital aus Nicht-EU-Ländern in den europäischen Binnenmarkt. Sollten Verhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich in Zukunft dazu führen, dass britische Finanzinstitutionen ihre Finanzpassrechte verlieren, stehen beide Funktionen in Frage.

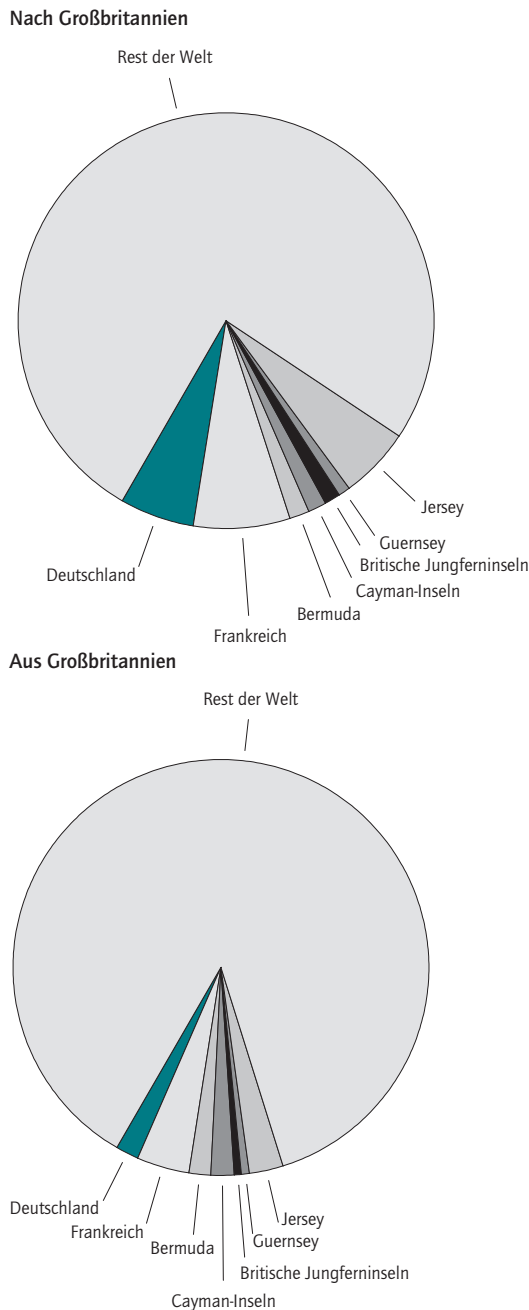
Intra-europäische Kapitalpositionen in das Vereinigte Königreich zeigen, dass nicht alle 27 Mitgliedstaaten gleichermaßen betroffen wären. Irland, Luxemburg und die Niederlande weisen eine besonders starke finanzielle Verflechtung mit dem Vereinigten Königreich auf, könnten aber als neue Zugangspunkte für Nicht-EU-Kapital in den Binnenmarkt fungieren und damit sogar vom Brexit profitieren. Auch Frankreich und Deutschland könnten versuchen, ihren Einfluss auszuspielen, um den in Euro denominierten Wertpapierhandel, der momentan von Clearinghäusern in London kontrolliert wird, nach Berlin oder Paris umzuleiten.

Die Abhängigkeit des Vereinigten Königreichs vom Export von Finanzdienstleistungen dürfte dessen Position in den anstehenden Verhandlungen mit der EU schwächen. Da die Kosten für das Vereinigte Königreich im Fal-

Abbildung 8

**Direktinvestitionen ausgewählter Länder mit dem Vereinigten Königreich**

Anteil an den jeweils gesamten Direktinvestitionen im Jahr 2014



Quelle: Internationaler Währungsfonds.

© DIW Berlin 2016

<sup>18</sup> Vgl. The Guardian (2016): Britain under pressure to end opposition to tax haven blacklist. www.theguardian.com/news/2016/apr/06/britain-under-pressure-opposition-tax-haven-blacklist.

Die finanzielle Verflechtung des Vereinigten Königreichs mit Kronbesitztümern und Überseegebieten entspricht der mit Deutschland und Frankreich.

le eines Verlusts des Finanzpasses massiv wären, wird es schwer fallen, den verbleibenden EU-Mitgliedsländern größere Zugeständnisse abzurufen. Allerdings besteht durch den Brexit die Gefahr, dass die Regierung des Vereinigten Königreichs regulatorische Lücken schafft, um Finanzinstitutionen anzulocken. So könnte die enge Verflechtung des Vereinigten Königreichs mit Offshore-Finanzzentren weiter ausgebaut werden. Die EU täte

gut daran, dies bei den Verhandlungen über zukünftige Verträge mit dem Vereinigten Königreich nicht außer Acht zu lassen.<sup>19</sup>

---

**19** Die kürzlich aufgetretenen Streitigkeiten in Bezug auf eine Absenkung der Unternehmensteuer deuten an, dass EU-Entscheidungsträger diese Gefahr sehen, siehe [next.ft.com/content/77a20970-474c-11e6-b387-64ab0a67014c](https://www.ft.com/content/77a20970-474c-11e6-b387-64ab0a67014c).

Jakob Miethé ist Doktorand in der Abteilung Weltwirtschaft am DIW Berlin | [jmieth@diw.de](mailto:jmieth@diw.de)

David Pothier ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung für Makroökonomie am DIW Berlin | [dpothier@diw.de](mailto:dpothier@diw.de)

---

### BREXIT: WHAT'S AT STAKE FOR THE FINANCIAL SECTOR?

---

**Abstract:** The United Kingdom's exit from the European Union will have far-reaching implications for the British financial sector. London is currently the financial capital of Europe, and the UK's financial institutions benefit from passport rights that allow them to provide their services throughout the Single Market. The UK plays two key roles in the European financial system: the first as a major hub for wholesale banking activities conducted by large European banks, and the second as a major entry point for non-European capital entering the Single Market. If the

UK were to lose its financial passport rights, both of these roles would be significantly diminished. This Economic Bulletin analyzes some of the potential consequences of the UK losing its financial passport. One possibility is that the UK will push for greater integration with offshore financial centers in its Crown dependencies and overseas territories in order to compensate for the costs of Brexit. Such a move would run counter to the EU's objectives to prevent "aggressive tax planning," and may further complicate negotiations between the EU and the UK.

**JEL:** F21, F32, F36

**Keywords:** Brexit, European Union, Financial Sector

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 31/2016:

[www.diw.de/econbull](http://www.diw.de/econbull)



# Deutsche Wirtschaft trotz Brexit-Votum noch auf stabilem Aufwärtstkurs

Die deutsche Wirtschaft dürfte ihren moderaten Aufwärtstkurs fortsetzen. Hierauf weist das Konjunkturbarometer des DIW Berlin hin, das sich im Sommerhalbjahr bei 100 Punkten hält und damit ein durchschnittliches Wachstum von etwa 0,3 Prozent sowohl für das zweite als auch für das dritte Quartal jeweils gegenüber dem Vorquartal anzeigt. „Auf die Brexit-Entscheidung dürften heimische Unternehmen zwar – auch wegen der unklaren Absatzperspektiven auf dem britischen Markt – mit zurückhaltenden Investitionen reagieren“, sagt DIW-Konjunkturchef Ferdinand Fichtner, „auf das deutsche Wachstum merklich durchschlagen wird die Entscheidung der britischen Bevölkerung für den EU-Ausstieg aber wohl vor allem erst im kommenden Jahr.“

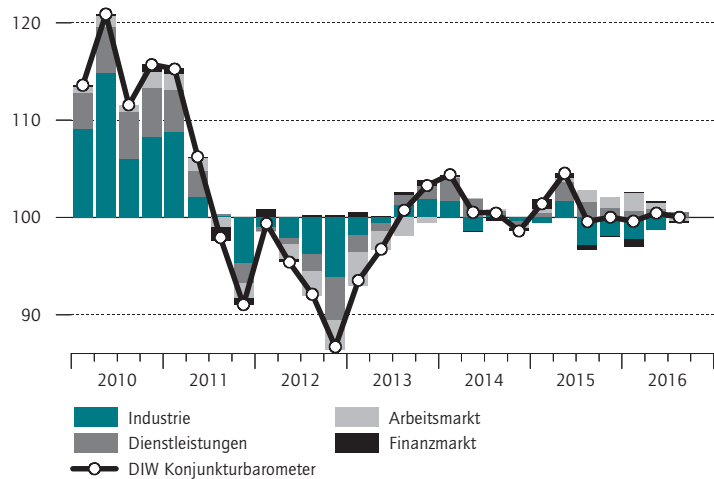
Die Stimmung in der deutschen Industrie bleibt züversichtlich, selbst nach dem Brexit-Votum haben sich die Exporterwartungen nur geringfügig eingetrübt. Und auch wenn die schwachen Auftragseingänge nur auf moderate Zuwächse deuten: Im dritten Quartal dürfte die Industrieproduktion wieder steigen. Dabei profitiert das verarbeitende Gewerbe von der stabilen Entwicklung der Exporte, die trotz der schwachen Weltkonjunktur wohl merklich zulegen. „Nach und nach werden die Folgen der Brexit-Entscheidung aber auch bei den deutschen Ausfuhren sichtbar werden“, sagt DIW-Deutschlandexperte Simon Junker. „Die Abwertung des britischen Pfunds dämpft die Nachfrage nach deutschen Produkten, und die voraussichtliche Investitionsschwäche im Vereinigten Königreich trifft die stark auf Investitionsgüter ausgerichtete deutsche Industrie.“

Die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch in Deutschland bleiben nach DIW-Einschätzung jedoch günstig: Der Beschäftigungsaufbau hält an, und die Lohnzuwächse übersteigen – trotz wieder schwächerer Tarifabschlüsse – die Teuerung merklich. Zur Jahresmitte sind zudem die Renten kräftig angehoben worden; dies kurbelt den Konsum zusätzlich an.

## DIW Konjunkturbarometer

Indexstand in Punkten

(100 = neutraler Wert, entspricht Wachstum von 0,3 Prozent)

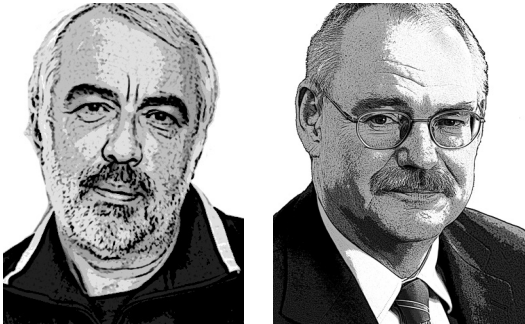


© DIW Berlin 2016

Das nächste DIW Konjunkturbarometer erscheint am 31. August 2016 auf der Website des DIW Berlin: [diw.de/konjunkturbarometer](http://diw.de/konjunkturbarometer)

Ausführliche Informationen und weitere Abbildungen zum aktuellen DIW Konjunkturbarometer sind online abrufbar:





Karl Brenke ist Arbeitsmarkt- und Konjunktur­experte und Gert G. Wagner Vorstandsmitglied des DIW Berlin. Beide geben hier ihre persönliche Meinung wieder.

## Olympia in Rio: Wohlstand bringen die Spiele nur den Funktionären und Spekulanten

Am Freitag beginnen in Rio de Janeiro die Olympischen Sommerspiele. Ein gigantisches Sportfest, das auch hierzulande viele Fans vor dem Fernseher mitfiebern lassen wird. Umsonst ist dieser Spaß freilich nicht: So fließen etliche Millionen unserer Fernsehgebühren an das Internationale Olympische Komitee (IOC) und der Leistungssport wird zu einem erheblichen Teil über Steuern finanziert. Im Vergleich zur Bevölkerung Brasiliens kommen wir aber nicht schlecht weg. Denn die Menschen im Gastgeberland zahlen – wie so oft – den allergrößten Teil der olympischen Zeche.

Teure Sportspektakel wie Olympia oder die Fußball-WM sind für ein Schwellenland angesichts erheblicher infrastruktureller Rückstände und noch hoher Armut Luxus. Und positive volkswirtschaftliche Effekte, die mit der Ausrichtung der Großereignisse angeblich einhergehen, gibt es schlicht und einfach nicht. Was wurde in Brasilien im Vorfeld der Fußball-WM 2014 nicht alles versprochen? Eine Million Touristen sollten zusätzlich ins Land kommen – tatsächlich lassen sich dem Ereignis noch nicht einmal halb so viele zuordnen. Das brasilianische Tourismus-Institut versprach eine Million zusätzlicher Beschäftigter, drei Viertel der Arbeitsplätze hätten dauerhaften Bestand. Die offiziellen Arbeitsmarktdaten bestätigen diese Prognosen nicht.

Just zur Fußball-WM im Jahr 2014 rutschte Brasilien in eine Rezession. Die WM ist daran gewiss nicht schuld, sie konnte aber auch nichts daran ändern. Selbst global vermarktete Sportveranstaltungen sind zu klein, um nennenswerte gesamtwirtschaftliche Wirkungen in einem größeren Land entfalten zu können. In Brasilien spielen zudem die hohe Einkommensungleichheit und Korruption eine große Rolle – und der Verdacht der Bevölkerung, dass die staatlichen Ausgaben nur einer kleinen sozialen Schicht zugutekommen. Tatsächlich werden die Spiele zum Teil mit Hilfe einer großangelegten Public-Private-Partnership-Initiative finanziert. Was nichts anderes heißt, als dass es Immobiliengesellschaften möglich gemacht wird, einige Stadtteile radikal umzu-

bauen, um später von kräftig steigenden Grundstücks- und Immobilienpreisen zu profitieren. Das dürfte die Spaltung der brasilianischen Gesellschaft noch verstärken. Deswegen sind auch die Sicherheitsausgaben immens: Unter anderem sollen 32 000 Soldaten die Spiele schützen.

Dennoch wollen Politik und Sportfunktionäre immer wieder Glauben machen, dass die Kosten für sportliche Großereignisse gut angelegt seien, weil sie die Zufriedenheit der Menschen in den Ausrichterregionen erhöhen. Handfeste Belege dafür gibt es aber nicht. Eine gerade veröffentlichte Studie zu den Olympischen Spielen in London, an der Mitarbeiter des DIW Berlin beteiligt sind (SOEPPaper 858), zeigt, dass das Spektakel in London nur am Anfang und Ende der 16 Tage ein wenig die Lebenszufriedenheit und „Happiness“ steigerte, der Effekt aber äußerst flüchtig und nach den Spielen verschwunden war. Kein Wunder, dass sich immer weniger Städte und Länder, die demokratisch regiert werden, um Sportgroßereignisse bewerben. Die Ablehnungen der Olympia-Bewerbungen in München und Hamburg durch die Bevölkerung sind Beispiele dafür.

Damit internationale Sportgroßereignisse in der Zukunft noch eine Chance haben, bedarf es eines Umdenkens. Der Weg, den die FIFA eingeschlagen hat, künftige Fußballweltmeisterschaften systematisch an autoritäre Staaten zu vergeben, dürfte sich als Sackgasse erweisen. Statt zu vermeiden, dass es zu Massenprotesten wie 2014 bei der WM in Brasilien kommt, sollte im Vorfeld die breite Bevölkerung gewonnen werden. Dabei sind lokale und nationale Politikerinnen und Politiker sowie die Sportfunktionäre gefordert. Nicht zuletzt müssten die Einnahmen aus Olympia und großen, internationalen Fußballturnieren anders verteilt werden. Das IOC und die FIFA sowie die ihnen angeschlossenen Sportverbände sollten nur einen ganz kleinen Teil der Überschüsse erhalten. Das würde die Sportfunktionäre mäßigen und dem zunehmenden Gigantismus im internationalen Sport entgegenwirken.