



Brexit-Update – Wichtige Aspekte aus Sicht der Sparkassen- Finanzgruppe

Die Zeit zur Einigung auf ein Austrittsabkommen und damit eine Übergangsphase nach dem offiziellen EU-Austritt der Briten 2019 drängt. Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe sehen mit großer Sorge, dass keine Einigung erzielt werden und es zu einem Brexit-Cliff kommen könnte. Allerdings darf eine Einigung auch nicht um jeden Preis erfolgen, sondern es gilt zu beachten:

- Ein Brexit-Cliff mit gravierenden Auswirkungen für Unternehmen, Konsumenten und Finanzinstitute ist mehr denn je nicht auszuschließen. Insgesamt sehen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit eines „No-Deals“ bei über 20 Prozent – und dies obwohl zuletzt wieder verstärkt auf beiden Seiten der Einigungswillen bekundet wurde. In diesem Fall erwarten wir für das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland (kurz: UK) einen Wachstumsrückgang von bis zu zwei Prozentpunkten und im Euroraum bzw. in Deutschland jeweils einen Rückgang von einem halben Prozentpunkt.
- Äquivalenzentscheidungen sind in einzelnen Fällen sinnvoll und deren Prüfungen sollten zeitnah beginnen.
- Das Euro-Clearing kann voraussichtlich in London bleiben. Aber die Finanzstandorte im Euroraum und insbesondere in Frankfurt sollten gestärkt werden.
- Unklarheiten über die Gerichtsbarkeit sollten beseitigt werden.

8. Oktober 2018

Autoren:

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Cyrus de la Rubia - HSH Nordbank
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

Koordinatoren

Dr. Reinhold Rickes
Reinhold.Rickes@dsgv.de
Dr. Sonja Scheffler
Sonja.Scheffler@DSGV.de

Brexit-Update – Wichtige Aspekte aus Sicht der Sparkassen-Finanzgruppe

Brexit-Cliff weiter nicht ausgeschlossen

Damit am 29. März 2019, dem Ende der zweijährigen Frist nach Aktivierung von Artikel 50 des EU-Vertrags, UK nicht ohne Austrittsabkommen die EU verlässt (Brexit-Cliff), müssen in den Verhandlungen noch viele strittige Punkte geklärt werden. Die britische Regierung hat sich zuletzt in Richtung eines „weicheren“ Brexit bewegt. So sieht der von Premierministerin May geschnürte „Chequers-Plan“ einen höheren Freihandelsgrad zwischen UK und der EU vor als dies im Vergleich anderer Handelsabkommen, wie bspw. mit Kanada, der Fall wäre. Dies hat auch EU-Kommissionspräsident Juncker in seiner Rede zur Lage der Union hervorgehoben. Die Bindungen zum UK werden im Vergleich aller anderen Abkommen immer ein Wert „sui generis“ sein. Der Chequers-Entwurf sieht eine Freihandelszone für Güter mit der EU vor. In Sachen Dienstleistungen will UK hingegen eigene Wege gehen und akzeptieren, dass der Marktzugang in diesem Sektor in Zukunft erheblich eingeschränkt wäre. UK hegt aber die Hoffnung, über gegenseitige Anerkennungen auch in diesem Bereich weiterhin Zugang zum EU-Markt zu haben.

Die EU lehnt jedoch die Chequers-Vorschläge mit Verweis auf die Integrität des Europäischen Binnenmarktes in weiten Teilen ab. Auch der britische Vorschlag eines kombinierten Zollgebietes fand keine Zustimmung. Premierministerin May hat aber kaum noch Handlungsspielraum und würde bei weiteren Zugeständnissen wohl von den Befürwortern einer klaren Abspaltung von der EU in ihren Reihen gestürzt werden.

Ohne Einigung in Sachen längerfristige Handelsbeziehungen à la Chequers ergibt sich ein weiteres Problem: Die Grenzregelung auf der irischen Insel. Zur Vermeidung einer harten physischen Grenze beharrt die EU auf einer Backstop-Regelung. Ohne einen solchen „Nordirland-Backstop“ will die EU keinem Austrittsabkommen zustimmen – und ohne dieses gibt es wiederum keine Übergangsphase und es droht ein viel zitierter Brexit-Cliff. Diese würde nicht nur den Rückfall der Handelsbeziehungen auf WTO-Niveau bedeuten, auch viele Abkommen in den Bereichen der Sicherheits-, Außen- und Finanzbeziehungen stünden auf dem Prüfstand. Und auch wenn die britische Regierung damit

*Grenzziehung Irland-Nordirland
problematisch*

begonnen hat, Notfallpläne für ein solches Szenario zu verteilen, zeigt sich, dass UK (und auch die EU) für einen solchen Fall unvorbereitet sind und es zu massiven Verwerfungen im Waren- und Dienstleistungsverkehr kommen würde. In diesem Fall würde UK wohl in eine Rezession abgleiten und das Wachstum um bis zu zwei Prozentpunkte schrumpfen. Dies hätte auch Auswirkungen auf den Euro-Raum und Deutschland, wo das Wachstum um jeweils einen halben Prozentpunkt zurückgehen würde, eine Rezession aber wahrscheinlich vermieden werden könnte.

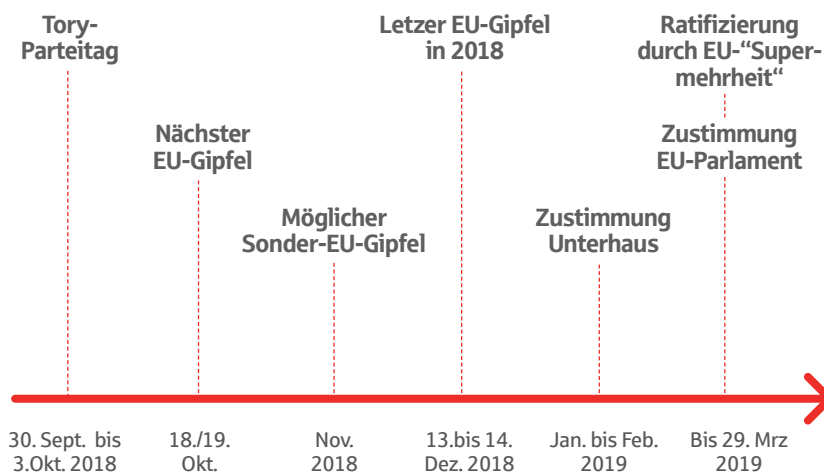
Notfallpläne wichtig

Die Lage bleibt also unverändert verworren und in UK wird auch vermehrt ein zweites Referendum diskutiert. Die Hoffnung ist bei vielen Befürwortern eines Referendums, dass dieses – wenn etwa mehrere Optionen zur Auswahl stünden – den gordischen Brexit-Knoten zerschlagen und zumindest für eine klare britische Position bei den Brexit-Verhandlungen sorgen könnte. Dass ein erneutes Referendum das Brexit-Votum gänzlich revidieren könnte, ist indes schwer vorstellbar. Es könnte aber den Weg für einen Chequers-Plus-Weg ebnen, der auch für die EU vermittelbar wäre.

Da die Hürden für ein Referendum hoch sind und dieses auch nicht unbedingt eine für die EU akzeptierbare Option hervorbringen muss, ist das Brexit-Cliff-Risiko hoch. Zudem wäre die Durchführung zeitlich wohl nur möglich, wenn die zweijährige Übergangsfrist einstimmig von den verbleibenden 27 EU-Staaten verlängert würde (Art. 50 EUV). Die Zeit zum Abschluss eines Austrittsabkommens drängt in jedem Fall. Spätestens im Dezember (siehe Brexit-Timeline) müsste dieses stehen, um dann noch rechtzeitig vom britischen Parlament sowie dem Europäischen Parlament und dem Europäischen Rat ratifiziert werden zu können.

Brexit-Cliff-Risiko hoch

Zeitplan der Brexit-Verhandlungen



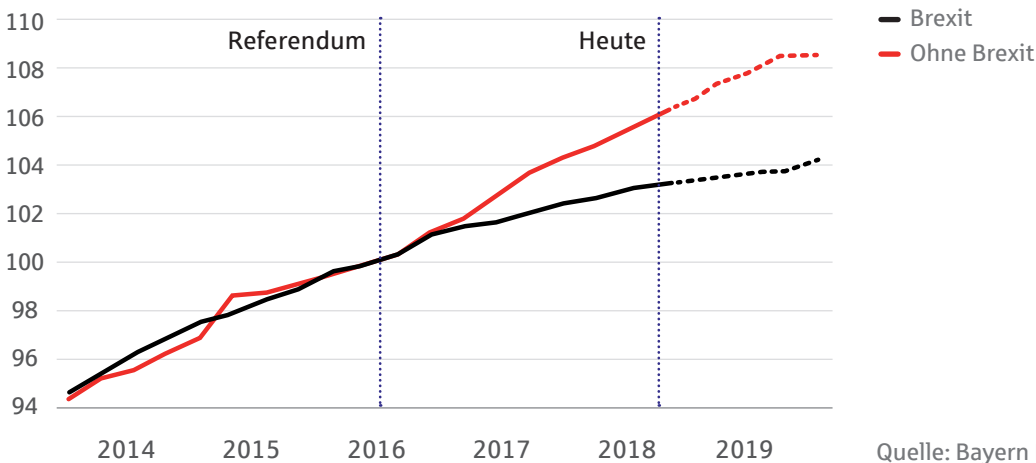
Quelle: Bayern LB

Wirtschaftliche Entwicklung

Während der Euro-Raum in diesem Jahr gut 2% wachsen dürfte, hat sich die Wirtschaftsentwicklung in UK deutlich verlangsamt und es dürfte 2018 nur etwas mehr als 1% BIP-Wachstum für das UK zu Buche stehen. Mit der nachlassenden Unterstützung durch die Weltkonjunktur werden die negativen Effekte des Brexit-Votums (vor allem die Investitionszurückhaltung) immer stärker sichtbar. Mit den zwei Zinsanhebungen der Bank of England wurde vor allem das Ziel verfolgt, die angeschlagene britische Währung zu stützen. Damit wurde aber auch die britische Konjunktur zusätzlich belastet. Die Modellierung der Wachstumsentwicklung in UK im Vergleich „Brexit“ und „ohne Brexit“ zeigt, dass seit dem Referendum in 2016 bereits heute eine Wachstumseinbuße von über 2 Prozent für UK zu verzeichnen ist. Und diese Wachstumsverluste dürften auf über 4 Prozent in 2020 ansteigen.

*Euro-Raum
wachstumsstärker als UK*

Wachstumsraten UK mit und ohne Brexit, indexiert, Prognose



Nutzung des „Äquivalenzregimes“

Mit der Vorstellung des Weißbuches hat die britische Regierung deutlich gemacht, dass sie in Sachen Dienstleistungen künftig eigene Wege gehen wird. Damit werden in UK ansässige Finanzinstitute mit hoher Wahrscheinlichkeit ihren EU-Pass verlieren. Umgekehrt dürfte UK von den EU-Finanzinstituten einen anderen Pass für UK einfordern. Dennoch haben die Briten erneut vorgeschlagen, dass UK und die EU auch nach dem Brexit weiter automatisch die Regeln der jeweiligen anderen Seite anerkennen. Dies hat die EU jedoch schon frühzeitig ausgeschlossen, da dieses Prinzip eines der Privilegien der Mitgliedschaft im europäischen Binnenmarkt ist. Die EU bietet den Briten im Gegenzug das Regime „äquivalenter“ Vereinbarungen

an, das allerdings nur den Marktzugang für bestimmte Sektoren der Finanzbranche abdeckt und dessen Regeln von der EU einseitig innerhalb von 30 Tagen widerrufen werden können. Den britischen Finanzinstituten ist diese rechtliche Basis zu unsicher, um langfristige Geschäftsentscheidungen zu treffen. Deshalb hat UK ein „erweitertes“ Äquivalenzregime vorgeschlagen. Dies bedeutet, dass z.B. bei weitreichenden regulatorischen Änderungen in UK die EU vorher informiert bzw. sogar konsultiert werden soll. Da dies auch für die Gegenseite gelten dürfte, steht die EU solch einem Vorschlag jedoch kritisch gegenüber.

Äquivalenzprinzip grundsätzlich gangbarer Weg

Grundsätzlich sind Äquivalenzentscheidungen in einzelnen Fällen sinnvoll und deren Prüfungen müssten zeitnah beginnen. Auf lange Sicht erscheint eine grundlegende Überarbeitung und Erweiterung des Äquivalenzregimes zur Erhöhung der Verlässlichkeit und Vorhersehbarkeit sowie zur Vereinheitlichung von Verfahren sinnvoll. Darüber hinaus könnten Kosten, die aus unterschiedlichen regulatorischen Regimen entstehen und zu einer Verschlechterung der Finanzierungskonditionen auf beiden Seiten des Ärmelkanals beitragen, verringert werden. Letztlich kann dieses Prinzip jedoch nur dann angewendet werden, wenn wirklich äquivalente Regelungen vorliegen. Eine regulatorische Arbitrage bleibt zu vermeiden (Stichwort: UK als „europäisches Singapur“).

Beide Seiten des Ärmelkanals sollten zudem sicherstellen, dass nach dem Brexit der Handel mit grenzüberschreitenden Derivatekontrakten reibungslos fortgeführt werden kann. Die Bank of England warnte jüngst, dass die Vertragspartner nach dem Brexit nicht mehr über die notwendigen Berechtigungen verfügen könnten, um die Kontrakte zu bedienen. Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) schätzt das Volumen von grenzüberschreitenden Finanzprodukten und -dienstleistungen britischer Banken auf ca. 1,3 Bio. Euro. Aus Sicht der in UK aktiven deutschen Finanzinstitute ist ebenfalls von großer Bedeutung, wie deutsche Niederlassungen, die vor Ort ein wichtiger Partner für deutsche Unternehmen sind, nach dem Brexit behandelt werden. Derzeit läuft die Antragsphase für Bankenlizenzen bei der britischen Aufsicht (PRA). Für große europäische Institute ist diese Antragsphase entsprechend bei der Europäischen Zentralbank (EZB) angelaufen. In Abhängigkeit von Kundengruppen und Art der angebotenen Finanzprodukte (z. B. keine Annahme von Einlagen) sollte es möglich sein, auch weiterhin nur als ausländische Zweigstelle – und nicht als eigenständige Tochtergesellschaft (eigenes Governance- und Risikomanagement, Erfüllung der Kapital- und Liquiditätsanforderungen von UK) – in UK zu operieren. Dies wäre sehr begrüßenswert.

Euro-Clearing kann voraussichtlich in London bleiben

Durch das absehbare Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU fände das sog. Derivateclearing außerhalb des EU-Rechtsraumes statt. Dies könnte erhebliche und stabilitätsgefährdende Rechtsrisiken mit sich bringen. Allerdings ist beim Euro-Clearing mehr Klarheit auf den Weg gebracht: Clearing-Häuser für Euro-Geschäfte müssen nach dem Brexit nicht unbedingt in einen anderen EU-Staat umziehen. Das EU-Parlament nahm den dementsprechenden Gesetzesentwurf der EU-Kommission Mitte Mai 2018 an. Auch wenn dieser noch von den Mitgliedstaaten ratifiziert werden muss, dürfte die Zahlungsabwicklung für Euro-Geschäfte auch nach dem Brexit zunächst in London bleiben. Elementare Voraussetzung dafür ist aber: Falls die Aufsichtsbehörde in einem Nicht-Mitgliedsland, d.h. die Bank of England, nicht ausreichend mit den Überwachungsinstitutionen der EU zusammenarbeitet, kann das Clearing für EU-Kunden zwangsweise in die EU verlagert werden. Die Hürden hierfür sollen allerdings hoch sein. Die Clearingaktivitäten in Frankfurt und Paris haben derweil schon deutlich zugenommen. Momentan zeichnet sich hier eine Arbeitsteilung ab: Während Frankfurt sich auf die Zinsderivate-Geschäfte konzentriert, weitet sich in Paris das Credit-Geschäft aus. Das deutsche Clearing-House, die ECAG, hat auch mit Unterstützung der Landesbanken und der DekaBank Programme zur Steigerung der Attraktivität des Clearings in Deutschland/ Frankfurt gestartet.

Wettbewerb um UK-Institute in vollem Gange

Der Wettbewerb um die Ansiedelung abwanderungswilliger Finanzinstitute aus UK ist indes in vollem Gange. Auch wenn der große „Brexit-Hype“ inzwischen abgeklungen ist, dass z.B. kurzfristig zehntausende Banker nach Frankfurt ziehen könnten, bleibt eine Abwanderung nach Frankfurt unbestritten. Die Mainmetropole zeichnet sich bisher dennoch als größter Profiteur des Brexit ab. Laut Presseberichten könnten im kommenden Jahr gut 3.000 Arbeitsplätze nach Frankfurt verlagert werden, darauf folgt Paris mit ca. 1.500 Arbeitsplätzen. In Frankfurt selbst sind die Brexit-Effekte bisher kaum spürbar, auch in den internationalen Schulen hält sich der Andrang in Grenzen. Dennoch haben erste Banken bereits konkrete Pläne vorgelegt: Barclays kündigte die Verlagerung von 150 bis 200 Arbeitsplätzen nach Frankfurt an, JP Morgan will bis Anfang 2019 „einige Dutzend“ Angestellte mit Kundenkontakt und im Risikomanagement, die sowohl in der Investmentbank als auch in der Vermögensverwaltung arbeiten, nach Kontinentaleuropa (Paris, Madrid und Mailand) entsenden. Auch wenn sich bisher wenige Banken zu konkreten Jobverlagerungen öffentlich geäußert haben, dürften die Planungen hinter den Kulissen auf Hochtouren laufen. Insbesondere bei

*Finanzort Frankfurt
auf Vormarsch*

einer Einigung auf eine Übergangsphase dürften die Jobverlagerungen nicht auf einen Schlag erfolgen, sondern müssten sich über mehrere Jahre verteilen. Im Ringen um den Standort der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) ist Frankfurt indes nicht zum Zuge gekommen. Diese wird künftig in Paris ansässig sein.

Um die Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland für UK-Institute zu erhöhen, sollte weiterhin an einer Modifizierung des Arbeits- und Steuerrechts gearbeitet werden. Ansätze hierfür finden sich im Koalitionsvertrag der Bundesregierung: Dort wurde explizit vereinbart, den Kündigungsschutz für Top-Banker zu lockern; konkret sollen „Risikoträger“, die mindestens 234.000 EUR brutto im Jahr verdienen, beim Kündigungsschutz leitenden Angestellten gleichgestellt werden. Umgesetzt wurde diesbezüglich allerdings noch nichts. Nach Aussagen des hessischen Finanzministers soll dieses Vorhaben allerdings in den kommenden Monaten Gestalt annehmen. Dabei sollten die Bedenken der Vereinigung der deutschen Führungskräfteverbände („Dambruch beim Kündigungsschutz“) einbezogen und auf eine mögliche Kompromisslösung hingearbeitet werden.

Finanzstandort Frankfurt attraktiv

Unklarheiten über Gerichtsbarkeit beseitigen

Unklarheiten bestehen zudem weiter über die zukünftige Gerichtsbarkeit. Das von der britischen Regierung vorgelegte Weißbuch sieht vor, sich von der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zu lösen. Britische Gerichte sollen lediglich die Rechtsprechung der obersten EU-Richter „angemessen“ berücksichtigen. Auf der anderen Seite verlangt die EU, dass der EuGH bei der Auslegung von europäischem Recht das letzte Wort behält. In diesem Punkt ist noch keine Einigung in Sicht. Insbesondere in Bezug auf die Auswirkungen für Finanzprodukte, die auf englischem Recht basieren, ist die Gerichtsbarkeit entscheidend. Dabei sollte u.a. überprüft werden, ob Klagen, die in Verbindung mit diesen Produkten stehen, auch bei Gerichten in EU-Ländern eingereicht werden können. Bei den Verhandlungen sollten Regelungen getroffen werden, die berücksichtigen, was mit Altverträgen passiert, die bisher eine Eskalationsmöglichkeit zum EuGH hatten. Es ist zu klären, wie mit Verträgen und Klagen verfahren wird, die in einer möglichen Übergangsfrist, also vor Abschluss des endgültigen Brexit-Deals (nach März 2019), erfolgen. Das Capital Solutions Team von Nomura schätzt, dass derzeit Bankanleihen mit einem Volumen von ca. 120 Mrd. Euro von europäischen, nicht in UK ansässigen Banken nach englischem Recht verwaltet werden. Die Investoren der risikoreichen Anleihen (z.B. Tier 1-Anleihen) könnten im Falle einer „Brexit-Cliff“ dazu gezwungen werden, der

Umwandlung der Klauseln in der Dokumentation der Schuldverschreibungen in lokales Recht zuzustimmen, da diese EU-Verordnungen nicht mehr gerecht werden. Im Falle von Staatsanleihen hoch verschuldeter Euro-Staaten, wie beispielsweise Italien oder Portugal, ist dies oftmals nicht wünschenswert. Im Ergebnis dürfte dies insbesondere für in der EU ansässige Finanzinstitute problematisch sein, da das englische Recht auf absehbare Zeit aufgrund seiner weltweiten Reputation dominieren dürfte. Denn nach wie vor ist für Investoren aus Asien und Amerika das englische Recht eine wichtige Voraussetzung.

Fazit

Das Risiko eines unkontrollierten Ausscheidens von UK aus der EU Ende März 2019 ist nach wie vor mit über 20% Eintrittswahrscheinlichkeit hoch. Daran hat der Schwenk der britischen Regierung in Richtung „weicher“ Brexit wenig geändert. Dennoch sollte von Seiten der EU alles daran gesetzt werden, eine „Brexit-Cliff“ zu vermeiden und die geplante Übergangsphase durchzusetzen, damit UK zumindest temporär noch Mitglied des Binnenmarkts bleibt. Aus Sicht der Finanzinstitutionen bleiben folgende Aspekte wichtig: Eine grundlegende Überarbeitung und Erweiterung des Äquivalenzregimes, da die in UK ansässigen Institute mit hoher Wahrscheinlichkeit ihren EU-Pass verlieren werden sowie die eindeutige Klärung der Gerichtsbarkeit von Finanzprodukten, die auf englischem Recht basieren. Beim Euro-Clearing zeichnen sich zunächst Rahmenbedingungen ab, die die Marktteilnehmer auf sicherer Grundlage weiter agieren lassen. Der Standortwettbewerb um die „Brexit-Geflüchteten“ ist bereits in vollem Gange. Der große Umzug aufs europäische Festland ist bisher allerdings ausgeblieben. Nichtsdestoweniger sollte an der Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland und insbesondere Frankfurt weiter gearbeitet werden, um auch die Chancen des Brexit zu nutzen.

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

8. Oktober 2018

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Seite 1: gettyimages/pidjoe

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Abteilungsleiter
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN

2509-3851