

AMF Capital AG: BRexit – Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft

Frankfurt am Main, 18. Januar 2017 –

Theresa May, die neue Premierministerin Großbritanniens, will den „harten BRexit“: den Ausstieg Großbritanniens aus dem europäischen Binnenmarkt und aus der Zollunion.

Sie negiert damit die vier europäischen Freiheiten – den freien Verkehr von Gütern, Kapital und Dienstleistungen sowie die Personenfreizügigkeit – die die Grundlage für die Mitgliedschaft im Binnenmarkt bilden. Damit verbunden ist, dass Großbritannien die Gerichtsbarkeit des Europäischen Gerichtshofs nicht mehr anerkennen will.

Zeitgleich möchte London, in Anlehnung an die „globale“ Geschichte des Landes, Freihandelsabkommen mit Ländern weltweit abschließen, etwa zwischen der EU und Großbritannien, bei denen es „keinen Verlierer“ geben soll.

Der Hintergrund ist, dass Unternehmen auf der Insel gehalten werden, z. B. durch Entlastungen bei der Besteuerung. Allerdings könnte sich dieser „Steuerparadies“-Ansatz zu einer „Lose-lose“-Situation entwickeln, sowohl für Großbritannien selbst als auch für die EU.

Weiter gehen wir wie viele Marktteilnehmer von einer andauernden Währungsschwäche des britischen Pfund Sterling aus.

Zwar wird dies etwa die britischen Produktionskosten (v.a. Arbeitskosten) positiv beeinflussen, Warenfakturierungen (z. B. Eisenerz wird in US-Dollar gezahlt, die Agrarproduktion der Briten reicht nicht zur Selbstversorgung) wirken dagegen inflationär.

Für die Bevölkerung bedeutet gerade die Währungsschwäche eine anziehende Inflation – die Bevölkerung dürfte zunehmend verarmen. Das entspricht nicht der „strahlenden Zukunft“, die Theresa May ihrer Bevölkerung verspricht.

Auch die zitierte endgültige Zustimmung durch beide Kammern des britischen Parlaments dürfte den BRexit nicht aufhalten – er wird ja bereits zeitnah und voraussichtlich im März 2017 beantragt.

Aber vielleicht wird auch alles ganz anders, der fortschreitenden Globalisierung zum Trotz. Einen zielführenden Abschluss der Austrittsverhandlungen innerhalb des vorgegebenen Zeitplans (zwei Jahre) halten wir jedoch in jedem Fall für unrealistisch.

Welche deutschen Branchen könnte der BRexit stärker treffen?

Insgesamt sehen wir nach der BRexit-Entscheidung nach vorne. Das bedeutet: Wir sind mehr daran interessiert, welche Branchen in Deutschland von einem kommenden BRexit am stärksten getroffen sind – und haben dies untersucht.

1. Automobil-Industrie

Laut „Verband der Deutschen Automobilindustrie“ (VDA) gehen fast 20 Prozent der in Deutschland produzierten Fahrzeuge nach Großbritannien:

BMW etwa verkaufte 2015 über 10 Prozent (etwa 236.000 PKW) des weltweiten Absatzes in das Vereinigte Königreich (6% Marktanteil). Zudem produziert die BMW-Gruppe alle *Rolls Royce* (4.000 PKW) und *Minis* (rund 200.000 PKW) auf der Insel und exportiert sie von dort. Die **Daimler**-Gruppe (*Mercedes-Benz*, *Smart*) liefert rund 8 Prozent seiner Produktion (5,5% Marktanteil), die **Volkswagen**-Gruppe (*VW*, *Audi*, *Porsche*, *Seat*, *Skoda*, ...) etwa 6 Prozent ihrer Autos (Marktanteil VW: 8,5%) nach Großbritannien; die Nobelmarke *Bentley* mit Produktion in Crewe, Cheshire, gehört ebenfalls zu Volkswagen.

Die krisengeschüttelte Marke **Opel** als Teil des US-amerikanischen General-Motors-Konzerns produziert baugleiche Opel-Modelle unter der Marke *Vauxhall* (10,2% Marktanteil) in Großbritannien. – Nach dem BRexit-Votum im Juni 2016 berichtete der Hersteller bereits von „deutlich geringeren Verkäufen“: Opel rechnet 2016 nicht mehr mit der angepeilten Rückkehr in die schwarzen Zahlen und führt dies auf die Kaufzurückhaltung in Folge des BRexit-Entscheids zurück.

Japanische Produzenten, allen voran **Nissan** (5,8% Marktanteil) und **Toyota**, produzieren einen Großteil ihrer PKWs für den EU-Markt in Großbritannien und würden unter Handelsbeschränkungen leiden, denen die Währungsschwäche (= Exportvorteil) und avisierte Steuervorteile zum Teil entgegen stünden.

In Westeuropa stiegen die Neuzulassungen in 2016 um +6 Prozent auf 14,0 Mio. Pkw. Die Top-5-Märkte waren durchweg im Plus: Um +16 Prozent wuchs **Italien**, **Spanien** um +11 Prozent, **Frankreich** und **Deutschland** legten um jeweils +5 Prozent zu – der Absatz in **Großbritannien** stieg nur leicht um +2 Prozent. Damit wächst die PKW-Nachfrage der Insel zwar weiterhin, wird jedoch tendenziell weniger wichtig. Der russische Markt könnte sich erholen, Asien und insbesondere China wachsen weiter stark.

VDA-Präsident Matthias Wissmann warnt vor der Einführung von Zöllen, die den Warenverkehr verteuern und hält den BRexit schlicht für „verheerend“.

Wir gehen davon aus, dass Zölle auf Automobile eingeführt werden; aufgrund der gegenseitigen Abhängigkeit werden sie aber überschaubar und einseitig bleiben. Während BMW über eine relative ausgeglichene Bilanz zwischen Pro-

duktion und Absatz verfügt, sollten VW und Daimler gerade von der Währungsschwäche stärker getroffen werden.

2. Banken und der Finanzsektor

Banken und Finanzdienstleister brauchen für die Produktion und den Vertrieb von Dienstleistungen und Finanzprodukten in der EU rechtlich selbstständige Tochterbanken mit Sitz in einem EU-Staat. So wird sichergestellt, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Finanzdienstleister überwachen kann.

Konnten britische und nicht-europäische Banken bisher ihre Dienste in ganz Europa anbieten, solange sie eine Tochterbank in Großbritannien hatten („*passporting*“), werden mit dem BRexit Barrieren entstehen: Ein grenzüberschreitendes Agieren innerhalb der EU wird nur zulässig sein, wenn die EZB einen kontrollierenden Zugriff behält; wie dies ohne Tochterbank im EU-Raum erfolgen kann, ist nicht klar und eher unwahrscheinlich.

Auch für EU-Banken, die in Großbritannien aktiv sind und dort bleiben möchten, ergeben sich Probleme: Aufgrund der stärkeren Aktienkultur und der flexibleren Arbeitsbedingungen arbeiteten viele Bankmitarbeiter deutscher Geldhäuser, etwa im Investmentbanking, in London. Ob und wie deren aktuelle Arbeitserlaubnisse geändert werden und was vor allem neue Mitarbeiter betrifft, ist und bleibt bis auf weiteres fraglich.

Während die **Commerzbank** ihr Investmentbanking in London schon stark verkleinert hat, will die **Deutsche Bank** bisher – offiziell – ihre Struktur in Großbritannien „nicht wesentlich“ verändern. Die **Deutsche Börse** plant, sich mit dem Londoner Konkurrenten LSE zusammen zu schließen, der Sitz des gemeinsamen Unternehmens scheint beschlossen zu sein: London. Das Konstrukt würde damit unter zwei Rechtskonstruktionen fallen, das Projekt wird damit noch komplizierter.

Wir gehen von einer deutlichen Schwächung des Bankplatzes London aus; allerdings erwarten wir nicht, dass sich die Ertragslage multi-nationaler Finanzdienstleister substantiell ändern, sondern nur verschieben wird. Lokal aktive britische Finanzdienstleister hingegen werden einen relativen Nachteil haben.

Die Umsätze der Dienstleister werden sich verlagern – fraglich bleibt, wohin. Paris (etwa für Derivat-Geschäfte), Frankfurt (für Aktien oder Renten) oder Dublin (für Backoffice-Tätigkeiten) scheinen prädestiniert, jedoch sprechen z. B. Kostenvorteile für Polen, Rumänien, Bulgarien oder das Baltikum.

Die britisch-asiatische **HSBC** plant bereits, etwa 1.000 Mitarbeiter aus London abziehen und nach Paris zu verlagern.

Frankreich hat traditionell eine starke Position bei derivativen Finanzinstrumenten. Hierfür spricht auch, dass der HSBC-CEO, Stuart Gulliver, von einem Beitrag zum Handelsergebnis der zu verlagernden Bereiche von fast 20 Prozent spricht.

Gleichzeitig ziehen die Immobilienpreise für größere Wohneinheiten im Frankfurter Raum seit geraumer Zeit spürbar an – sind sie doch immer noch spottbillig im Vergleich zu etwa Londoner Preisen.

3. Maschinenbau

Großbritannien ist der viertwichtigste Auslandsmarkt für deutsche Maschinenbauer – nach den USA, China und Frankreich. Allerdings: Hatte der britische Markt in den vergangenen Jahren deutlich angezogen und gingen 2015 noch Maschinen im Wert von rund 7,2 Mrd. Euro (+5,8%) in das Vereinigte Königreich, legten die Exporte nach Großbritannien in den ersten zehn Monaten 2016 nach Angaben des Branchenverbands VDMA nur noch um +1,8 Prozent zu.

Bereits in der Vergangenheit haben viele deutsche Maschinenbauer eigene Produktionsstandorte auf der britischen Insel errichtet, v. a. um den lokalen britischen Markt zu bedienen (Kundennähe). Während sich die Produktionskosten wenig verändern werden, ist die Rohstoff-Preisentwicklung problematisch: in der Regel werden sie in Euro oder US-Dollar bezahlt.

Ein wesentlicher Faktor für handelsorientierte Maschinenbauer ist auch die – wieder entstehende – *Bürokratie*, dessen Abbau ein oft genannter Vorteil der Europäischen Union ist. Durch diese Bürokratie könnte die Wettbewerbsfähigkeit der Hersteller in England geschwächt werden. Langfristig stellt sich die Frage, ob weiterhin in England produziert oder ob Produktion verlagert wird. Da Kundennähe ein entscheidender Faktor ist könnte es passieren, dass Maschinenbauer ihren Kunden nachwandern und so mittel- bis langfristig eine Produktion in England im Risiko steht.

Aufgrund der Struktur des Sektors Maschinenbau – mittelständische Unternehmen dominieren die Branche – scheint es fraglich, ob und inwieweit diese Firmen dem Marktdruck standhalten können. Denn problematisch ist, ob die anstehenden Preiserhöhungen für europäische Maschinenbau-Produkte von britischen Marktteilnehmern (aufgrund der Währungsentwicklung) gezahlt werden. Andererseits verfügen auch andere Produzenten (v. a. Italien, Japan) über relativ starke Währungen.

In Summe könnte es darauf hinaus laufen, dass insbesondere Neuinvestitionen aufgeschoben werden; Umsatzrückgänge wären kurz- bis mittelfristig die Folge. Aus Sicht Großbritanniens scheint es aber realistisch, von einer deut-

lichen Schwächung des Maschinenbau-Sektors auszugehen; deutsche Anbieter müssen vermutlich ausweichen und sich andere Absatzmärkte suchen, insbesondere, wenn Produktionsunternehmen die Insel verlassen.

Das sieht auch VDMA-Hauptgeschäftsführer Thilo Brodtmann so: Er warnte, dass mit dem BRexit ein weiteres Konjunkturrisiko für den Maschinenbau und eine Schwächung des Industriestandorts Europa dazugekommen sei.

4. Elektroindustrie

Auch für Elektroprodukte „Made in Germany“ ist das Vereinigte Königreich der viertwichtigste Abnehmer für deutsche Elektro-Exporte weltweit und der drittgrößte Investitionsstandort für deutsche Elektronunternehmen im Ausland. Nach Angaben des Branchenverbands „Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie“ (ZVEI) exportierten deutsche Hersteller 2015 Waren im Wert von 9,9 Mrd. Euro (+9,5%) nach Großbritannien. Dies entspricht einem Anteil von 5,7 Prozent an den gesamten deutschen Elektroausfuhren. Und auch hier: Bereits in den ersten 10 Monaten von 2016 stiegen die Elektroausfuhren „nur noch“ um +1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

Großbritannien ist auch ein bedeutendes Investitionsziel deutscher Elektrounternehmen. Im aktuellsten Berichtsjahr 2013 betrug der Investitionsbestand (nach überarbeiteter Berechnungsmethode der Deutschen Bundesbank) der deutschen Elektroindustrie dort 2,7 Mrd. Euro. Das Land war damit hinter China und den USA sowie vor Spanien und Indien der drittgrößte ausländische Investitionsstandort der Branche.

Laut Andreas Gontermann, Chefvolkswirt des ZVEI, wirkte sich vor allem der Wechselkurseffekt (durch ein schwaches Pfund Sterling) negativ aus. Preiserhöhungen, die u. a. deutsche Hersteller von Elektroprodukten verlangen müssten, um diesen Wechselkurseffekt auszugleichen, würden die Absatzpotenziale einschränken.

Insgesamt sehen wir jedoch andere Faktoren für die Elektroindustrie als schwerwiegender an: Die fortschreitende Digitalisierung und der Trend zu „Industrie 4.0“ bergen Chancen und Risiken, und da ist der BRexit – glücklicherweise – nur ein Teil davon.

5. Chemisch-pharmazeutische Industrie

Auch Chemie- und Pharma-Unternehmen fürchten schlechtere Geschäfte wegen des BRexits: Kurt Bock, Präsident des Branchenverbands VCI und Vorstandsvorsitzender der BASF SE, geht von einem verschlechterten Investitions- und Konsumklima auf der Insel aus. Der VCI erwartet als Folge des BRexit mittelfristig eine Abschwächung der Exporte der chemisch-pharmazeutischen

Industrie nach Großbritannien und einen Rückgang der Direktinvestitionen beiderseits des Ärmelkanals.

Für deutsche Hersteller ist Großbritannien ein wichtiger Handelspartner, speziell von Pharmazeutika und Spezialchemikalien. 2016 exportierten sie Produkte im Wert von 12,9 Mrd. Euro ins Vereinigte Königreich (rund 7,3 Prozent ihrer Gesamtexporte). Gleichzeitig importierten deutsche Chemieunternehmen Erzeugnisse für 5,6 Mrd. Euro von der Insel. Dazu gehörten vor allem pharmazeutische Vorprodukte und Petrochemikalien.

Aber auch als Produktions- und Vertriebsstandort spielt Großbritannien für die Branche eine gewichtige Rolle: Derzeit sind 63 Tochtergesellschaften deutscher Chemieunternehmen in Großbritannien aktiv. Sie beschäftigen insgesamt rund 6.000 Mitarbeiter und erwirtschaften einen Umsatz von rund 4,1 Mrd. Euro. Der Bestand an Direktinvestitionen auf der Insel beläuft sich auf etwa 1,6 Mrd. Euro. Britische Investoren sind mit gut 2 Mrd. Euro in der deutschen Chemie engagiert.

Britische Pharma- und Chemie-Unternehmen sollten insbesondere von den Währungseffekten profitieren können, da „das Teure“ an den Arzneimitteln die Forschung ist – laufende Produktion, also Arbeitskosten und Bestandteile, sind eher nachrangig.

Allerdings: Großteile der Forschungsprojekte, deren Ergebnisse neue Chemikalien oder Arzneimittel sind, wurden durch EU-Mittel gezahlt oder zumindest gefördert. Bereits seit der BRexit-Abstimmung wurden Mittel gestrichen oder sind ausgelaufen. Die Pharma- und Chemiebranche auf der Insel wird mittelfristig ein Problem haben.

In Summe spricht viel dafür, dass die stärksten negativen wirtschaftlichen Effekte eines BRexit auf die Briten selbst zukommen werden. Aber der Ausstieg wird auch in den übrigen EU-Staaten Einbußen beim Bruttoinlandsprodukt und einen Rückgang der Exporte nach sich ziehen, insgesamt also „kosten“. Deutsche und europäische Unternehmen müssen und werden reagieren, obwohl grenzüberschreitende Investitionen – auch innerhalb der EU – nun generell als unsicherer betrachtet und damit vermutlich beeinträchtigt sein werden. Die wahrscheinliche Abwertung des britischen Pfund Sterling und die mit den Austrittsverhandlungen verbundene Unsicherheit könnten deutsche Investoren dazu bewegen, ihr Engagement in Großbritannien zu überdenken und gegebenenfalls Kapital abzuziehen.

Insgesamt lassen sich die durch einen Austritt ausgelösten Verwerfungen an den Finanzmärkten nur schwer quantifizieren, bieten aber gleichwohl Chancen wie Risiken – mit klar negativen wirtschaftlichen Effekten für Großbritannien.

Kontakt:

AMF Capital AG
Oliver Heidecker
Eschersheimer Landstraße 55
D- 60322 Frankfurt am Main

Tel. 069 / 50 95 12 540
E-Mail: presse@amf-capital.de

Über AMF Capital AG:

Kernkompetenz der AMF Capital AG sind Publikums- und Spezialfonds sowie Beratungsmandate, die Rendite mit minimiertem Risiko verbinden und den Substanzerhalt des investierten Kapitals in den Vordergrund stellen. Die AMF Capital AG ist ein partnerschaftlich inhabergeführtes Unternehmen. Alle Partner verantworten im Unternehmen eigene Arbeitsbereiche und verfügen über eine jahrzehntelange Erfahrung im Asset Management. Die Bankenunabhängigkeit gibt Freiraum für das Denken und Handeln und ist die Voraussetzung für eine fundierte Chancen- und Risikoanalyse der Anlagen. Die Gesellschaft hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main.

Eschersheimer Landstrasse 55, D- 60322 Frankfurt | Registergericht Frankfurt, HRB 99856
Vorstand: Oliver Heidecker, Allan Valentiner