



---

# ANALYSE

---

14. April 2015

## BREXIT OR NO BREXIT – DIE EUROZONE KANN NUR GEWINNEN

ANALYSE VON MATHILDE LEMOINE, GROUP CHIEF ECONOMIST DER EDMOND DE ROTHSCHILD GRUPPE

Am 23. Juni 2016 stimmen die Briten darüber ab, ob Großbritannien in der Europäischen Union (EU) verbleibt oder daraus austritt. Sowohl für Großbritannien als auch für die EU ist das Abstimmungsergebnis von entscheidender Bedeutung. Für die Eurozone zeichnen sich fast nur Vorteile ab – sowohl bei einem Ja als auch bei einem Nein.

Fragen der Personenfreizügigkeit sind zwar exemplarisch für die Spannungen zwischen London und Brüssel, sie stellen aber nur die Spitze eines weitaus größeren Eisbergs dar. In seinen Verhandlungen mit anderen Staats- und Regierungschefs aus der EU konnte der britische Premierminister David Cameron eine Reihe seiner Forderungen durchsetzen, sei es in Wettbewerbs- und wirtschaftspolitischen Steuerungsfragen oder zum Thema des freien Personenverkehrs und der Sozialleistungen zugunsten von aus der EU zugewanderten Personen.

### BREXIT – EIN GEDÄMPFTER SCHOCK

Der von einem Brexit ausgelöste wirtschaftliche und finanzielle Schock für Großbritannien lässt sich kaum ermessen, da David Cameron bislang Stillschweigen über seine politischen Maßnahmen zur Abfederung dieses Schocks bewahrt hat. Da die Bank of England einem Brexit mit Sicherheit nicht tatenlos gegenüberstehen würde, dürften sich seine Folgen auf einen Rückgang des britischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um minus 1 Prozent innerhalb eines Jahres beschränken, um innerhalb von drei Jahren ganz zu verschwinden.

Andererseits steht jetzt bereits fest, dass sich die Struktur der britischen Wirtschaft grundlegend verändern dürfte, falls die Abstimmung vom 23. Juni zu einer Änderung des Eurosystems und einer Verlagerung der derzeit in Großbritannien ansässigen Abrechnungssysteme in die Eurozone führt. Derzeit werden in Großbritannien über Abrechnungssysteme Euro-Transaktionen in Höhe von durchschnittlich 130.000 Milliarden Euro pro Jahr abgewickelt (Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Europäische Zentralbank). Mit einer Standortauflage würden in der Eurozone neue finanzwirtschaftliche Tätigkeiten geschaffen, die Mittelflüsse aus Großbritannien auf sich ziehen würden. Tatsächlich sind in Großbritannien viermal mehr ausländische Banken vertreten als etwa in Deutschland. Das in Prozent des BIP ausgedrückte Gewicht des britischen Finanzsektors ist dagegen bloß doppelt so hoch. In der Annahme, dass 80 Prozent der europäischen Banken und 50 Prozent der weder britischen noch europäischen Banken sich in die Eurozone verlagern würden, um dort ihre Tätigkeit auszubauen, ist

---

#### KONTAKT:

**EDMOND DE ROTHSCHILD**  
Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
laetitia.guillot-tantay@edr.com

#### PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand  
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24  
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /  
lea.briand@publicimaging.de



---

von einem Mittelzufluss in die Eurozone in Höhe von 680 Milliarden Pfund (860 Milliarden Euro) auszugehen. Dies entspricht 34 Prozent des britischen BIP und über 8 Prozent des BIP der Eurozone.

## PFUND IM FREIEN FALL

In diesem Szenario könnte der Euro gegenüber dem Pfund Sterling um 34 Prozent steigen. Der reale effektive Euro-Wechselkurs, das heißt der Wechselkurs gegenüber einem Währungskorb, würde seinerseits um 10 Prozent bis 12 Prozent zunehmen. Die negativen Folgen für die europäische Exportwirtschaft ließen sich allerdings durch neue unkonventionelle Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) eindämmen. In erster Linie ist hier an Senkungen des Einlagensatzes zu denken. Aufgrund unserer Berechnungen gehen wir von einem BIP-Wachstum der Eurozone um 1,3 Prozent innerhalb von zwei Jahren aus.

Bei einem Verbleib Großbritanniens in der EU kann die Eurozone ab April 2017 den Standortwechsel der Abrechnungssysteme durchsetzen. Bis zu diesem Datum wäre das Schicksal Großbritanniens innerhalb der EU ungewiss. Dies dürfte die Investitionstätigkeit und die Bewertung des britischen Pfundes belasten; Seine Aufwertung gegenüber dem Euro könnte sich auf 4 Prozent beschränken, während der effektive Wechselkurs um 8 Prozent unter dem langfristigen Durchschnitt liegen dürfte.

## ABRECHNUNGSSYSTEME ALS DREH- UND ANGELPUNKT

Mit seiner Forderung nach einem Vetorecht in Fragen der Eurozone erlitt Cameron Schiffbruch, obwohl ein solches Recht in den Augen der Briten von entscheidender Bedeutung ist: Tatsächlich empfindet die britische Bevölkerung in den letzten Jahren die immer engere Integration, die Verbesserungen der Governance der Eurozone sowie ihren faktischen Ausschluss von einer Reihe finanzieller und monetärer Entscheidungen als Zumutung. Anlass zu Unmut auf britischer Seite gab insbesondere die einseitige Absicht der EZB, Wertpapierabrechnungssystemen – den sogenannten „clearing systems“ – einen Standort in der Eurozone vorzuschreiben, um diesen für das europäische Finanzsystem und seine Stabilität maßgeblichen Systembestandteil voll und ganz ihrer Aufsicht zu unterstellen. Hierbei handelt es sich keineswegs um eine rein technische oder finanzielle Frage, sondern um ein Thema von einer derart großen politischen und wirtschaftlichen Tragweite, dass es zu den Auslösern des Referendums zählen dürfte. Der von Großbritannien 2011 angerufene Europäische Gerichtshof (EuGH) hat dem Land im letzten Jahr formaljuristisch Recht gegeben und der EZB die Befugnis abgesprochen, eine Vorschrift aufzuerlegen. In der Sache allerdings gab der EuGH London nicht Recht, da sein Entscheid bedeutet, dass es genügen würde, wenn der Europarat die Angelegenheit aufgriffe, um die Abrechnungssysteme zum Auszug aus Großbritannien zu zwingen. Unabhängig vom Ausgang der Brexit-Abstimmung hält die EU hiermit ein beträchtliches Druckmittel in den Händen.

In den aktuellen Umfragen zeichnet sich ein Kopf-an-Kopf-Brexit-Rennen ab. Aus diesem Grund und auf Basis der jüngsten ökonomischen Studien zur Risikoaversion der europäischen Wähler, veranschlagen wir die Wahrscheinlichkeit eines britischen EU-Austritts bei 40 Prozent. In diesem Fall könnte der Europarat umgehend reagieren und die für die Abwicklung von Euro-Geschäften zuständigen Abrechnungssysteme verpflichten, sich in der Eurozone niederzulassen. Wenn sich die Mehrheit der Briten für einen Verbleib in der EU ausspricht, erhalten die Mitglieder der Eurozone erst am 1. April 2017 freie Bahn, da ihnen die neuen Vorschriften des Vertrags von Lissabon zu diesem Datum eine qualifizierte Mehrheit zusprechen.

---

### KONTAKT:

**EDMOND DE ROTHSCHILD**  
Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
l.guillot-tantay@edr.com

### PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand  
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24  
joerg.brans@publicimaging.de / alisa.falldorf@publicimaging.de /  
lea.briand@publicimaging.de



### Über die Edmond de Rothschild Gruppe

Die Edmond de Rothschild Gruppe ist eine unabhängige Unternehmensgruppe in Familienbesitz, die auf die Bereiche Asset Management und Private Banking spezialisiert ist. Die im Jahr 1953 gegründete Gesellschaft wird seit 1997 vom Baron Benjamin de Rothschild geführt. Die Gruppe verwaltet ein Vermögen von rund 150 Milliarden Euro, beschäftigt 2.800 Mitarbeiter und unterhält weltweit 33 Niederlassungen (Stand: 31. Dezember 2015). Neben dem Asset Management und Private Banking ist die Edmond de Rothschild Gruppe in den Bereichen Corporate Finance, Private Equity und Fondsverwaltung tätig.

Die Edmond de Rothschild Gruppe positioniert sich heute mit ihren 6 Knotenpunkten weltweit (in Frankreich, der Schweiz, Deutschland, Hongkong, Luxemburg und Großbritannien) als eine mehrfach spezialisierte Investmentgesellschaft für Asset Management. Sie zeichnet sich durch ein umfassendes Produktangebot aus, das unter anderem die Bereiche Europa- und US-Aktien, Corporate Debt, Multi-Manager, Overlay Management, Asset Allokation und Quantitatives Asset Management umfasst.

Im Asset Management verwaltet die Edmond de Rothschild Gruppe etwa 53 Milliarden Euro (Stand: 31. Dezember 2015) und beschäftigt 530 Angestellte einschließlich 100 Investmentspezialisten.



Die Edmond de Rothschild Gruppe ist auf Twitter:

@EdeRothschild oder über den Link <https://twitter.com/EdeRothschild>

Fertiggestellt am 14. April 2016. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und dient als Marketingmitteilung.

**Disclaimer:** Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuertechnischen Aspekten wieder. Dabei stützen sie sich auf ihre eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Edmond de Rothschild Asset Management (France) dar. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, um sich unabhängig von Rothschild Asset Management (France) eine eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Eignung der jeweiligen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden. Zu diesem Zweck müssen sie die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document: KIID) zur Kenntnis nehmen, die vor jeder Anteilszeichnung überreicht werden. Diese Publikation kann von der Website [www.edram.de](http://www.edram.de) heruntergeladen oder kostenlos von Edmond de Rothschild Asset Management (France) bezogen werden.

#### KONTAKT:

##### EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 33 1 40 17 89 26  
[l.guillot-tantay@edr.com](mailto:l.guillot-tantay@edr.com)

##### PUBLIC IMAGING

Jörg Brans / Alisa Falldorf / Léa Briand  
T. + 49 40 40 19 99 -31 / -22 / -24  
[joerg.brans@publicimaging.de](mailto:joerg.brans@publicimaging.de) / [alisa.falldorf@publicimaging.de](mailto:alisa.falldorf@publicimaging.de) /  
[lea.briand@publicimaging.de](mailto:lea.briand@publicimaging.de)