

LBBW Blickpunkt: Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
1. Einleitung	3
2. Bedeutung Schottlands für das Vereinigte Königreich	4
3. Unabhängigkeitsreferendum	6
4. Könnte Schottland auf eigenen Beinen stehen?	9
5. Welche Währung hätte Schottland nach einem etwaigen Austritt?	12
6. Mögliche Szenarien eines EU Beitritt Schottlands	15
7. Fazit	18

HEAD OF RESEARCH

UWE BURKERT

GROUP CHIEF ECONOMIST
(+49) 711 127-73462 uwe.burkert@LBBW.de

AUTOR

DIRK CHLENCH

SENIOR ECONOMIST
(+49) 711 127-76136 dirk.chlench@LBBW.de

MARTIN GÜTH

SENIOR ECONOMIST
(+49) 711 127-79603 martin.gueth@LBBW.de

MICHAEL MEIER

RESEARCH ASSISTENT
(+49) 711 127-73570 michael.a.meier@LBBW.de

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Auf einen Blick:

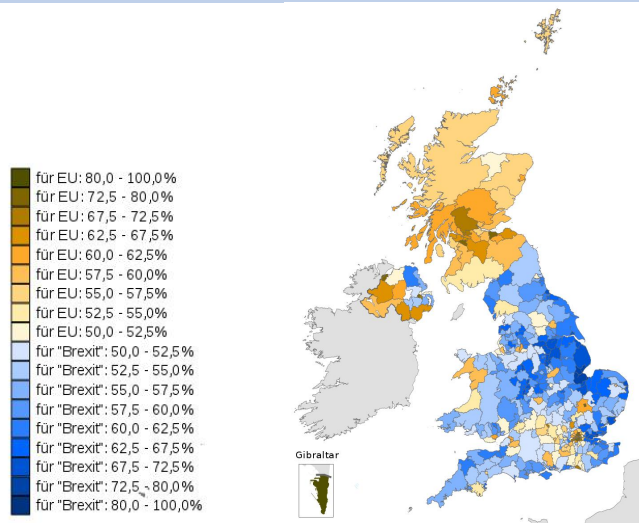
- Die Schotten votierten beim Referendum über den Verbleib des Vereinigten Königreichs (V.K.) in der Europäischen Union (EU) – im Gegensatz zu England und Wales – mehrheitlich für einen EU-Verbleib. Die Aussicht, dass Schottland bei einem Verbleib im Vereinigten Königreich gegen den erklärten Willen seiner Bürger die EU verlassen muss, hat neue Unabhängigkeitsbestrebungen entfacht.
- Nach Angaben des britischen Statistikamtes ONS finden 90 Prozent der Rohöl- und Gasförderungen des Vereinigten Königreichs auf Schottland zugeordneten Meeresgründen statt. Die wirtschaftliche Bedeutung des 5,3 Millionen Einwohner zählenden Schottlands hält sich für das Vereinigte Königreich dennoch in Grenzen. Der schottische Anteil an den Steuereinnahmen des Vereinigten Königreichs inklusive der Einnahmen aus Rohöl- und Gasförderung belief sich im Fiskaljahr 2014/15 auf lediglich 8,2 Prozent.
- Es stellt sich bezüglich der Unabhängigkeit Schottlands die Frage, ob ein mögliches Unabhängigkeitsreferendum vor oder nach den bevorstehenden Brexit-Verhandlungen durchgeführt werden könnte und sollte. Die EU will auf keinen Fall den Eindruck erwecken, die Schotten aus dem Vereinigten Königreich herauszureißen und sich in innerbritische Angelegenheiten einzumischen.
- Auch von Seiten der spanischen, französischen und italienischen Regierungen droht aufgrund eigener separatistischer Bewegungen Widerstand gegen Verhandlungen Schottlands mit der EU. Ein baldiges Unabhängigkeitsreferendum könnte Schottland zwar die Möglichkeit intensiver Verhandlungen mit der EU ermöglichen, für die schottische Regionalregierung stünde aber angesichts der allgemeinen Unsicherheit über den Ausgang des Referendums auch viel auf dem Spiel.
- Wirtschaftliche Erwägungen sprechen gegen eine schottische Unabhängigkeit. Ein unabhängiges Schottland würde, auch durch den zurückliegenden Ölpreisverfall verursacht, ein hohes Haushaltsdefizit aufweisen und wäre zu einem drastischen Sparkurs gezwungen. Die wirtschaftliche Verflechtung Schottlands mit dem restlichen Vereinigten Königreich ist zudem viel größer als mit der Europäischen Union. Zudem stellt die Währungsfrage eines unabhängigen Schottlands ein nicht triviales Problem dar. Die Einführung einer eigenen schottischen Währung würde Schottland die größten Handlungsspielräume ermöglichen.
- Aufgrund der aktuell herrschenden hohen Unsicherheiten, den Ergebnissen jüngster Meinungsumfragen, ökonomischer Überlegungen sowie vieler offener Fragen hinsichtlich der Währung eines unabhängigen Schottlands überwiegen unserer Einschätzung nach die Argumente, welche gegen die baldige Durchführung eines schottischen Unabhängigkeitsreferendums sprechen.
- Falls es wider unserer Erwartung zu einem (erfolgreichen) schottischen Unabhängigkeitsreferendum käme, wäre die Einführung einer, an das Britische Pfund Sterling gekoppelten, eigenen schottischen Währung unseres Erachtens das wahrscheinlichste Szenario. Eine Euro-Einführung erachten wir als unwahrscheinlich.

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

1. Einleitung

Der Ausgang des Referendums über den Verbleib des Vereinigten Königreichs (V.K.) in der Europäischen Union (EU) hat die Bestrebungen, Schottland zu einem unabhängigen Staat zu machen, neu entfacht. Die Bevölkerung des Vereinigten Königreichs stimmte am 23. Juni dieses Jahres mit einer Mehrheit von insgesamt 52 Prozent für den sogenannten Brexit und damit gegen einen EU-Verbleib des Inselreiches. Die Gliederung nach Regionen zeigt jedoch ein heterogenes Stimmverhalten. Während in Wales und England eine Mehrheit für den EU-Austritt votierte, lagen in Nordirland und in Schottland die EU-Befürworter weit vorne. In Schottland erreichten die EU-Befürworter sogar in jedem einzelnen der 32 Wahlkreise eine Mehrheit.

Ergebnis des Referendums des Vereinigten Königreichs über den EU-Verbleib



Quelle: Wikipedia, LBBW Research

Bei einem Verbleib Schottlands im Vereinigten Königreich müssten die Schotten somit gegen ihren erklärten Willen die EU verlassen. Die Chefin der schottischen Regionalregierung, Nicola Sturgeon, bezeichnete diese Vorstellung im Rahmen einer Rede im schottischen Parlament als „demokratisch unakzeptabel“ und brachte ein zweites Unabhängigkeitsreferendum ins Spiel. In einem ersten Referendum über die Loslösung Schottlands vom Vereinigten Königreich im September 2014 sprachen sich noch 55 Prozent der Schotten für den Fortbestand der 309 Jahre alten Union mit England aus. Ein treibender Faktor für viele schottischen Wähler gegen die Unabhängigkeit zu stimmen, dürfte nach Meinung der Regierungschefin – die

Neue Bestrebungen für schottisches Unabhängigkeitsreferendum entfacht

Schotten müssten gegen ihren Willen aus der EU austreten

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

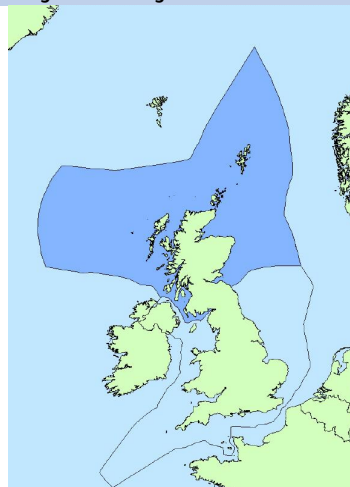
offizielle Bezeichnung lautet auf „Erste Ministerin“ - das Argument gewesen sein, dass Schottland durch einen Verbleib im Vereinigten Königreich weiter vom Zugang zum europäischen Binnenmarkt profitieren werde. Genau dieses Argument würde bei einem Brexit nun entfallen. Im Weiteren werden wir die rechtlichen und politischen Hürden eines Unabhängigkeitsreferendums darstellen und die wirtschaftlichen und währungspolitischen Aspekte eines etwaigen Austritts Schottlands aus dem Vereinigten Königreich beleuchten.

2. Bedeutung Schottlands für das Vereinigte Königreich

Im Folgenden wird zuerst die wirtschaftliche Verflechtung Schottlands mit dem restlichen Vereinigten Königreich aufgezeigt. Zur Beleuchtung der politischen Dimension wird danach ein möglicher Scoxit (eine Wortneuschöpfung aus Schottland und Exit) mit ähnlichen Situationen in Nordirland sowie Gibraltar verglichen.

Wirtschaftliche Dimension: Schottland ist hinsichtlich Landfläche und Bevölkerung das zweitgrößte Land des Vereinigten Königreichs, kleiner als England, aber größer als Wales und Nordirland zusammen. Die 5,3 Millionen Schotten machen 8,3 Prozent der Gesamtbevölkerung des Vereinigten Königreichs aus, was auch mit den auf Schottland entfallenden Steuereinnahmen des Vereinigten Königreichs von 8,0 Prozent (onshore, d.h. exklusive der Öl- und Gaseinnahmen) korrespondiert. Inklusive der Einnahmen aus Rohöl- und Gasproduktion liegt der schottische Anteil an den Steuereinnahmen des Vereinigten Königreichs bei 8,2 Prozent.

Aktueller Stand der Zuordnung der Meeresgewässer zu Schottland zu Fischereizwecken



Quelle: UK Statistics Authority

Argument weitere EU-Zugehörigkeit bei Verbleib im Vereinigten Königreich bei gescheitertem Referendum 2014 jetzt hinfällig

Der schottische Anteil an den Steuereinnahmen des Vereinigten Königreichs beläuft sich auf 8,2 Prozent

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Die gesamtwirtschaftliche Leistung Schottlands belief sich 2015 auf ca. 142 Mrd. Pfund Sterling onshore, bzw. 152 Mrd. Pfund Sterling inklusive Rohöl- und Gasförderung, was 8,1 bzw. 7,6 Prozent des Bruttoninlandsproduktes (BIP) des Vereinigten Königreiches entspricht. Die Wirtschaftskraft Schottlands entspricht damit Ländern wie Neuseeland oder der Tschechischen Republik. Dabei tragen die Sektoren Finanzdienstleistung und Rohölförderung maßgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Leistung bei. Das Nordsee-Öl wird von der britischen Statistikbehörde derzeit gemäß den für die Fischereiwirtschaft gültigen Meeresgrenzen zugeordnet. Demnach findet 90 Prozent der Ölförderung auf Schottland zugeordneten Meeresgründen statt. Der Anteil der Exporte Schottlands an den Exporten des Vereinigten Königreiches belief sich im Jahr 2015 auf ca. 6,3, der Anteil der Importe auf 3,3 Prozent.

Schottland und das Vereinigte Königreich in Zahlen für das Jahr 2015

	Schottland	Vereinigtes Königreich	Anteil Schottlands
Bevölkerung (in Mio.)	5,4	65,1	8,3%
Bevölkerungsanteil unter 16 Jahre	17,2%	18,8%	-
BIP (in Mrd. GBP)	142	1.870	7,6%
BIP (in Mrd. GBP) (inkl. geographisch aufgeteilter offshore Anteile)	152	1.870	8,1%
BIP pro Kopf	26.296	28.725	-
BIP pro Kopf (inkl. geographisch aufgeteilter offshore Anteile)	28.148	28.725	-
Arbeitslosenquote	6,0%	5,1%	-
Fläche (1000 km ²)	78	244	32,0%

Quelle: ONS, The Scottish Government, LBBW Research

Politische Dimension: Der bevorstehende Brexit könnte nicht nur das Ausscheiden Schottlands, sondern im schlimmsten Fall sogar zu einer Aufspaltung des Vereinigten Königreiches führen. Neben den Schotten haben sich auch die Nordiren sowie Gibraltar für den Verbleib in der EU ausgesprochen, in Nordirland mit 56 Prozent, in Gibraltar sogar mit eindrucksvollen 96 Prozent.

In Nordirland würde ein Brexit die nordirisch-irische Grenze auch zu einer Grenze der EU mit dem Vereinigten Königreich machen. Je nachdem, welche Form ein bevorstehender Brexit annehmen könnte, werden schon jetzt auf beiden Seiten der Grenze mehr oder weniger starke Handelshemmnisse befürchtet. Eine Wiedervereinigung Nordirlands mit Irland könnte somit ökonomisch attraktiv werden. Aber nicht nur wirtschaftlich könnte der Brexit für die irische Region schwerwiegende Folgen haben. Das 1998 ausgehandelte Karfreitagsabkommen zwischen den Regierungen Irlands, Großbritanniens und den nordirischen Parteien beendete den seit 1969 anhaltenden gewaltgeladenen Nordirlandkonflikt. Das Abkommen basiert

Schottland ist vergleichbar mit Neuseeland oder der Tschechischen Republik

Nach geographischer Zuteilung entfallen 90 Prozent der Ölförderung auf Schottland

Ähnliche Situationen in Nordirland und Gibraltar

Ist Nordirlands Karfreitagsabkommen in Gefahr?

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

auf der Personenfreizügigkeit zwischen dem Norden und dem Süden Irlands. Sollte ein bevorstehender Brexit eine Form annehmen, bei der die Personenfreizügigkeit eingeschränkt wird, so wäre dieses Friedensabkommen in Gefahr. Der stellvertretende Ministerpräsident Nordirlands, Martin McGuinness, fordert deswegen ein Referendum zur Wiedervereinigung Nordirlands mit der Republik Irland.

Im Unterschied zu Schottland will Gibraltar explizit nicht die Unabhängigkeit vom Vereinigten Königreich, sondern lediglich ein Mitglied in der EU bleiben. Der Ministerpräsident Gibraltars, Fabian Picardo, berichtet deswegen zwar über „sehr positive“ Gespräche mit Schottlands Ministerpräsidentin Sturgeon, äußerte sich aber weiter, dass die Regierung Gibraltars nach einer Lösung in Anlehnung an Grönlands Ausscheiden aus der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) sucht. Grönland, welches ein unter Selbstverwaltung stehender Teil des Königreichs Dänemark ist, konnte 1985 die EWG trotz der Tatsache verlassen, dass Dänemark Teil der Gemeinschaft geblieben ist. Grönland konnte so damals Mitglied des dänischen Königreiches bleiben, aber trotzdem aus der EWG ausscheiden. Nach diesem Vorbild könnte das restliche Vereinigte Königreich (wie damals Grönland) aus der EU ausscheiden, ohne sich von Schottland zu trennen. Diese Lösung wird auch als „umgekehrte Dänemark-Lösung“ bezeichnet. Ob diese Lösung auch für Schottland eine mögliche Option darstellt, ist juristisch umstritten, ist aber nicht unabhängig des sogenannten Scotland Act zu sehen. Der die Kompetenzen des schottischen Regionalparlaments festlegende Scotland Act von 1998 spricht Schottland die Implementierung europäischer Gesetzgebung zu. Solange der Scotland Act nicht geändert wird, könnte unseres Erachtens Schottland weiterhin EU-Gesetze implementieren, während das restliche Vereinigte Königreich aus der EU ausscheidet. Wir erachten dieses Vorgehen aber lediglich als theoretische Option.

3. Unabhängigkeitsreferendum

Im Folgenden werden zuerst einige rechtliche und politische Voraussetzungen für ein Unabhängigkeitsreferendum angeführt. Im Anschluss daran werden einige Argumente, die für bzw. gegen ein baldiges Referendum sprechen, gegenübergestellt.

Rechtliche Voraussetzungen: Soll das schottische Unabhängigkeitsreferendum rechtlich bindend sein, so müsste, der Mehrheitsmeinung der Rechtsgelehrten entsprechend, London zuvor seine Zustimmung geben. Wenn ein Referendum ohne die vorherige Zustimmung durchgeführt werden würde (was nach Aussagen der Schottischen Nationalpartei SNP möglich sei), dann wäre wohl die britische Regierung nicht verpflichtet, dementsprechend zu handeln. Dabei könnte allerdings wiederum

Gibraltar will sowohl Teil der EU als auch Teil des Vereinigten Königreiches bleiben

Wäre die umgekehrte Dänemark-Lösung auch für Schottland ein Szenario?

Für ein rechtlich verbindliches Unabhängigkeitsreferendum ist wohl die Zustimmung Londons nötig

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

eine ausbleibende Reaktion der britischen Regierung auf eine große schottische Mehrheit, welche sich für eine Unabhängigkeit ausspricht, zu großen politischen Spannungen führen.

Politische Voraussetzungen: Nach dem im September 2014 verlorenen Unabhängigkeitsreferendum kündigte die SNP an, ein erneutes Referendum durchführen lassen zu wollen, sobald sich die Rahmenbedingungen der Unabhängigkeitsabstimmung „deutlich und materiell“ wandeln würden. Da der Brexit wohl solch einen Wandel der Rahmenbedingungen darstellt, ist der Ersten Ministerin zufolge ein zweites Unabhängigkeitsreferendum „sehr wahrscheinlich“. Die rechtlichen Schritte für ein solches Referendum würden jetzt vorbereitet, so Sturgeon. Zudem würden eigene Gespräche mit der EU aufgenommen: „Das Kabinett hat zugestimmt, dass wir umgehend Gespräche mit EU-Institutionen und anderen EU-Mitgliedsstaaten aufnehmen, um alle Möglichkeiten auszuloten, Schottlands Platz in der EU zu schützen“. Die neue britische Premierministerin Theresa May hat jüngst den Wunsch Schottlands in der EU zu bleiben als „impraktikabel“ zurückgewiesen, versicherte aber, dass London den Antrag zum Austritt aus der EU erst stellen werde, wenn es eine gesamtbritische Linie gebe, und dass die schottische Regierung „voll in unsere Diskussionen einbezogen wird“.

Die Frage, ob ein zweites Referendum stattfinden könnte oder nicht, ist nicht unabhängig von der Frage nach dem Zeitpunkt für die Abstimmung zu sehen. Falls Großbritannien in den folgenden Monaten den Ausstiegs-Mechanismus nach Art. 50 der EU-Verträge in Gang setzt, dann blieben Schottland (gegeben, es wird keine Verlängerung verhandelt) noch zwei Jahre bis zu einem gezwungenen Austritt aus der EU. Es stellt sich die Frage, ob das Referendum vor oder erst nach Abschluss der Verhandlungen über den Brexit stattfinden könnte und sollte.

Argumente für ein baldiges Referendum: Ein zeitnahes Referendum vor Vollzug des Brexits könnte für Schottland sinnvoll sein, da sich Schottland damit die theoretische Möglichkeit bewahrt, ununterbrochen Mitglied der EU zu bleiben, während das restliche Vereinigte Königreich aus der EU ausscheidet. Dabei sind die Verhandlungen zwischen der EU und London zu beachten. Die EU möchte auf keinen Fall den Eindruck erwecken, die Schotten aus dem Vereinigten Königreich herauszureißen, bzw. auch nur mit Schottland „anzubandeln“, bevor die Scheidung mit dem Vereinigten Königreich vollzogen ist. EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker stellt deswegen klar: „Wir haben nicht die Absicht – weder Donald [Tusk] noch ich – uns in innerbritische Angelegenheiten einzumischen“. Und auch wenn sich das Wahlergebnis und die pro-europäischen Reaktionen aus Schottland für manchen EU-Politiker wie

Brexit stellt geänderte Rahmenbedingungen dar, ein neues Unabhängigkeitsreferendum sei nach Sturgeon „sehr wahrscheinlich“

Findet etwaiges Unabhängigkeitsreferendum vor oder nach dem bevorstehenden Brexit statt?

EU will sich nicht in innerbritische Angelegenheiten einmischen

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Balsam für die Seele anfühlen dürfte, so will und kann die EU Schottland doch momentan keine Zusagen oder Garantien aussprechen, dass Schottland nach einem erfolgreichen Referendum Teil der EU bleiben könne. Die EU will sich aber nicht nur nicht in innere Angelegenheiten des Vereinigten Königreiches einmischen. Auch innerhalb der EU droht von Mitgliedsstaaten wie Spanien, Frankreich oder Italien, in welchen ebenso Teilgebiete von Regionalparlamenten regiert werden (Katalonien und das Baskenland, Korsika sowie Alto Adige) Widerstand. Diese Länder wollen ihren separatistischen Bewegungen auf keinen Fall Auftrieb in Form eines leichten EU-Verbleibs Schottlands nach erfolgreicher Abspaltung vom Königreich geben. Im Falle eines kompletten Ausscheidens des Vereinigten Königreiches aus der EU und einer neuen Bewerbung Schottlands zur EU von außen (im Falle, dass das Referendum erst nach einem formellen Brexit stattfindet), müsste sich Schottland vermutlich, obwohl es die formellen Bedingungen für einen EU-Beitritt ja bereits erfüllt, auf einen langen Bewerbungsprozess mit ungewissem Ausgang einstellen. Bei einer neuen Bewerbung von außen müssen nach Art. 49 des EU-Vertrages alle Mitgliedsländer der EU zustimmen. In diesem Fall hätten Länder wie Spanien, Frankreich oder Italien dann also ein Veto-Recht gegen den Eintritt Schottlands. Falls es doch zur einstimmigen Aufnahme Schottlands von außen kommen sollte, so wäre damit zu rechnen, dass diese einige Zeit auf sich warten lassen könnte (da sich die Länder mit eigenen separatistischen Bewegungen wohl für einige Zeit gegen einen baldigen Wiedereintritt eines sich kürzlich für unabhängig erklärten Staates aussprechen würden). Ein baldiges Referendum pro Unabhängigkeit Schottlands würde für die EU klare Verhältnisse schaffen, und könnte so Schottland die Verhandlungstür mit der EU über einen Verbleib innerhalb der Union öffnen. Ob sich damit auch die Bedenken der separationsgefährdeten europäischen Staaten besänftigen lassen, bleibt unklar. Der Fall eines Austritts des restlichen Königreiches aus der EU bei Verbleib Schottlands in der EU würde sich aber von dem Fall einer Unabhängigkeit z.B. Kataloniens von Spanien unterscheiden, bei dem Katalonien (wie auch Spanien) Mitglieder der Union bleiben. Dies alles würde für die Durchführung eines baldigen Referendums sprechen.

Argumente gegen ein baldiges Referendum: Gegen ein baldiges Referendum Schottlands spricht die Überlegung, dass es die schottische Regierungschefin Sturgeon sehr wahrscheinlich nicht riskieren möchte, dass die SNP ein zweites Unabhängigkeitsreferendum innerhalb nur weniger Jahre verlieren könnte. Ein solches wiederholtes Scheitern würde der SNP sowie der ganzen Unabhängigkeitsbewegung Schottlands auf längere Sicht möglicherweise großen Schaden zufügen. Für die Erste Ministerin könnte es zudem das politische Aus bedeuten. So dürfte ein Unabhängigkeitsreferendum erst dann beschlossen werden, wenn die Meinungsumfragen für einen längeren Zeitraum eine deutliche Mehrheit für die

Von Seiten Spaniens, Frankreich und Italien droht Widerstand gegen Schottlands Unabhängigkeit

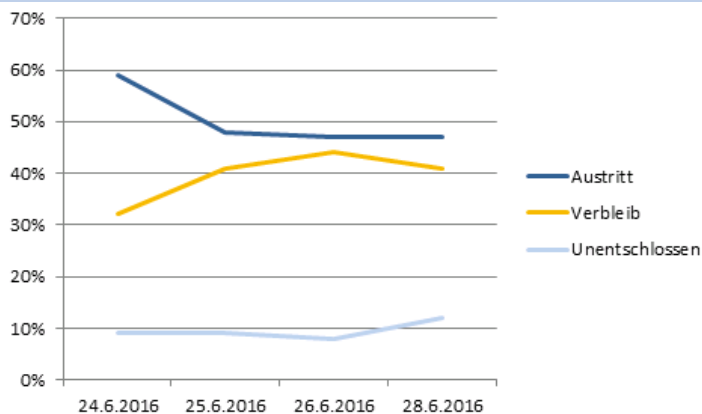
Ermöglicht baldiges Unabhängigkeitsreferendum die Möglichkeit intensiverer Verhandlungen zwischen Schottland und dem restlichen Vereinigten Königreich?

Für die SNP stünde bei einem zweiten Unabhängigkeitsreferendum viel auf dem Spiel

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Unabhängigkeitsbefürworter anzeigen. Die jüngsten Umfrageergebnisse in den Tagen nach dem britischen EU-Referendum zeigen zwar eine Mehrheit der Unabhängigkeitsbefürworter an. Diese Mehrheit ist aber weder komfortabel noch dürfte sie aufgrund der durch einen möglichen Brexit verursachten Unsicherheiten als stabil genug erachtet werden, weshalb der Ausgang eines baldigen Unabhängigkeitsreferendums Schottlands sehr ungewiss wäre.

Umfrageergebnisse verschiedener Institute



Quelle: whatscotland thinks.org, LBBW Research

Da die SNP seit Mai diesen Jahres keine absolute Mehrheit mehr im Regionalparlament in Edinburgh besitzt, müsste sie zudem Parlamentarier anderer Fraktionen überzeugen, ein Referendum auszurufen. Viele Wähler dürften zudem von der ungewissen Zukunft der Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU verunsichert sein, da zum Zeitpunkt der Abstimmung nicht klar wäre, wie die Beziehungen zwischen Schottland und dem restlichen Vereinigten Königreich nach einem erfolgreichen schottischen Unabhängigkeitsreferendum und einem noch zu verhandelnden Brexit aussehen würden. Unseres Erachtens wäre ein baldiges schottisches Unabhängigkeitsreferendum aufgrund der jüngsten Umfrageergebnisse sowie der Ungewissheit der zukünftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU überraschend.

4. Könnte Schottland auf eigenen Beinen stehen?

Die größten Bedenken bezüglich einer Unabhängigkeit Schottlands kommen von der wirtschaftlichen Seite. War noch beim Referendum im Jahr 2014 eine wesentliche Triebfeder der Bestrebungen nach mehr Selbstbestimmung und Unabhängigkeit der Wunsch, die Früchte seiner Arbeit selbst genießen oder wenigstens über deren

Umfragen sehen Unabhängigkeitsbefürworter zwar vorne, Mehrheit aber weder komfortabel noch stabil

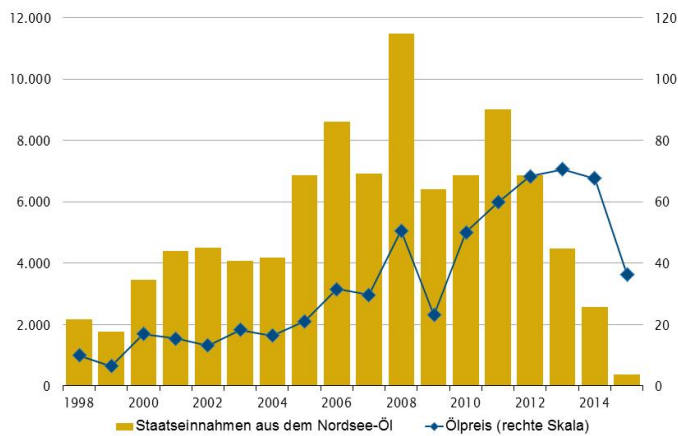
Beziehungen zwischen Schottland als EU-Mitglied und dem restlichen Vereinigten Königreich wären bei baldigem Referendum aufgrund Brexit-Verhandlungen unklar

Eigenständiger schottischer Haushalt würde unter niedrigem Ölpreis leiden

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Verteilung selbst entscheiden zu können, so wurde dieser Triebfeder seit dem Verfall der Ölpreise der Wind aus den Segeln genommen. So sind die Nordsee-Öl-Einnahmen seit 2011 stetig gesunken, von knapp 9 Mrd. Pfund Sterling auf nur noch 386 Mio. Pfund Sterling im Jahr 2015.

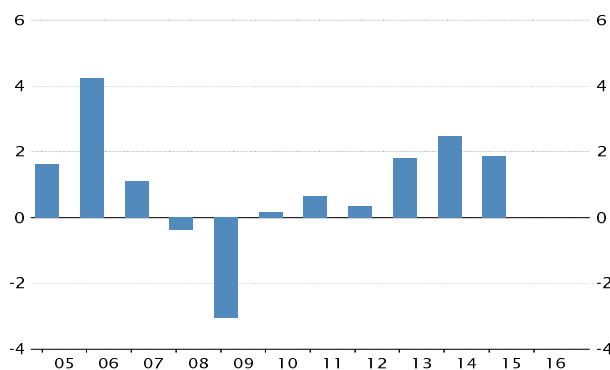
Schottische Staatseinnahmen aus Rohölförderung nach geographischer Aufteilung (in Mio. Pfund Sterling) und Rohölpreis (in Pfund Sterling pro Barrel)



Quelle: The Scottish Government, Datastream, LBBW Research

Die Bedeutung des Öl- und Gassektors für die Wirtschaft Schottlands zeigt dabei ein Blick auf den schottischen Haushalt. Trotz eines moderaten Wirtschaftswachstums Schottlands von im Durchschnitt 1,0 Prozent pro Jahr für die Jahre 2011 bis 2014 sind die Einnahmen des schottischen Haushaltes von 55,6 Mrd. Pfund Sterling im Kalenderjahr 2011 auf 52,5 Mrd. Pfund Sterling im Kalenderjahr 2014 gesunken.

Bruttowertschöpfung Schottlands 2005 bis 2015 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)



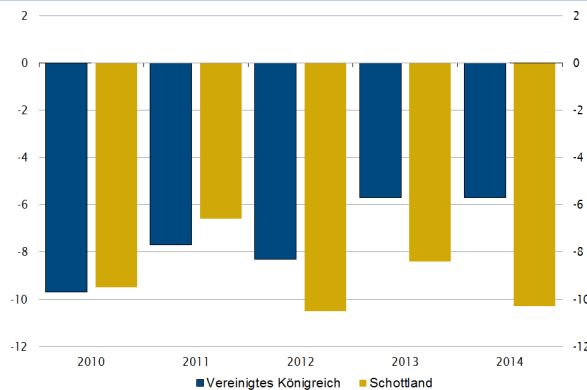
Quelle: Thomson Reuters, LBBW Research

Die schottischen Steuereinnahmen aus der Ölförderung sind seit dem Ölpreisverfall gesunken

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Da die Ausgaben Schottlands im selben Zeitraum von 65,6 Mrd. Pfund Sterling auf 68,3 Mrd. Pfund Sterling gestiegen sind, ist auch das Haushaltsdefizit von 6,6 Prozent des BIPs im Kalenderjahr 2011 auf 10,3 Prozent des BIPs im Kalenderjahr 2014 gestiegen.

Haushaltsdefizit Schottlands und des Vereinigten Königreiches im Vergleich (in Prozent des BIPs)



Quelle: The Scottish Government, LBBW Research

Schätzungen des Institute for Fiscal Studies (IFS) gehen zudem davon aus, dass das schottische Defizit im Fiskaljahr 2016/17 über dreimal größer als das Defizit des Vereinigten Königreiches insgesamt sein wird. Die IFS-Prognosen weisen für die kommenden Jahre zwar auf eine leichte Verringerung des schottischen Haushaltsdefizites im Verhältnis zum BIP hin. Das schottische Defizit würde dieser Studie zufolge relativ zum Gesamthaushaltsdefizit des Vereinigten Königreiches aber stark ansteigen. Bei einer schottischen Unabhängigkeit müsste somit wohl umgehend ein scharfer Sparkurs eingeleitet werden.

Gegen eine Unabhängigkeit spricht zudem die Struktur der Handelspartner Schottlands. Schottland exportiert 64 Prozent seiner Waren und Dienstleistungen in das restliche Vereinigte Königreich. Lediglich 15 Prozent seiner Exporte gehen in die Europäische Union. Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Importe Schottlands. Vom Gesamtimportvolumen von 77 Mrd. Pfund Sterling importiert Schottland 55 Mrd. Pfund Sterling (71,4 Prozent) aus dem restlichen Vereinigten Königreich und lediglich 5 Mrd. Pfund Sterling (6,5 Prozent) aus der EU.

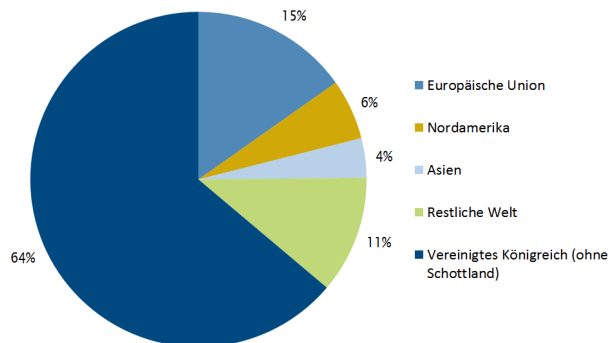
Ausgaben des schottischen Haushalts haben sich aber ebenfalls erhöht

Auch Prognosen weisen auf keine Verbesserung der schottischen Haushaltslage hin, Sparkurs bei Unabhängigkeit nötig

Schottlands Handel mit restlichem Vereinigten Königreich mehr als viermal größer als mit der EU

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Schottlands Exporte je Absatzregion



Quelle: The Scottish Government, LBBW Research

Auch der relativ große Finanzsektor Schottlands (welcher 6,5 Prozent zur schottischen Bruttowertschöpfung beiträgt) ist stark auf das Vereinigte Königreich ausgerichtet. Nur 13 Prozent der schottischen Finanz- und Versicherungsdienstleistungen werden außerhalb des Vereinigten Königreichs nachgefragt. Die Verbindungen mit dem Vereinigten Königreich zu trennen, um sie mit der EU wieder aufzubauen, macht aus wirtschaftlicher Sicht somit unseres Erachtens wenig Sinn für Schottland. Aber auch die EU würde sich damit evtl. keinen Gefallen tun. Einige Finanzexperten malen jetzt schon das Schreckgespenst an die Wand, ein unabhängiges Schottland könnte vor dem Hintergrund des aufgezeigten Haushaltsdefizits für die EU zu einem zweiten Griechenland werden.

5. Welche Währung hätte Schottland nach einem Austritt?

Hinsichtlich der Währung ergeben sich für Schottland theoretisch vier Möglichkeiten:

1. eine formelle Währungsunion mit dem Vereinigten Königreich, 2. die Einführung des Britischen Pfundes als gesetzliches Zahlungsmittel ohne die Zustimmung Londons („Sterlingisierung“), 3. die Einführung einer eigenen Währung sowie 4. eine Euro Einführung.

1. Formelle Währungsunion: Die offizielle Linie der SNP beim Wahlkampf für das Unabhängigkeitsreferendums im Jahr 2014 war, dass ein unabhängiges Schottland eine formelle Währungsunion mit dem restlichen Vereinigten Königreich eingehen sollte. Die SNP hat aber angekündigt, diesen Kurs zu überdenken. Die Erste Ministerin Sturgeon merkte bereits vor der Brexit-Abstimmung an, dass das Pfund Sterling im Falle eines Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU als Währung nicht mehr

Wirtschaftliche Verbindungen mit dem Vereinigten Königreich für Schottland wichtiger als mit der EU

Schottlands Optionen bezüglich der Währung

Formelle Währungsunion mit Schottland vor Brexit-Referendum offizielle Parteilinie der SNP, Parteikurs steht jetzt aber zur Debatte

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

„so attraktiv“ sein würde. Auch gab es schon im Jahr 2014 Stimmen innerhalb der SNP, welche in der Währungsunion mit London eine große Schwachstelle hin zur wahren Unabhängigkeit Schottlands sahen. Schottland hätte bei einer Unabhängigkeit in Verbindung mit einer Währungsunion mit dem restlichen Vereinigten Königreich nicht die volle Kontrolle über seine Wirtschaftspolitik. Zudem hätte ein unabhängiges Schottland formell keinen Einfluss auf die Geldpolitik der Bank of England. Im Falle einer Unabhängigkeit Schottlands wäre dann evtl. die schottische Unabhängigkeit in Bezug auf Geld-, Währungs- und Fiskalpolitik sogar geringer als momentan, da keine schottischen Kabinetts- und Parlamentsmitglieder mehr in Westminster vertreten wären. Aber auch von Seiten Londons wurden bereits im Jahr 2014 Bedenken gegen eine Währungsunion geäußert: „Wenn Schottland sich von Großbritannien abwendet, dann wendet es sich auch vom Britischen Pfund ab“, drohte damals der kürzlich zurückgetretene Finanzminister George Osborne. Im Falle einer Währungsunion mit einem unabhängigen Schottland müsste man wohl zu deren dauerhaften Gelingen auch eine Bankenunion eingehen. Hiervon würde London nur wenig profitieren, sich aber der Gefahr aussetzen, untergehende schottische Banken retten zu müssen. Ob London eine Währungsunion mit Schottland wirklich ablehnen würde, ist allerdings auch in Anbetracht der dann entstehenden Transaktionskosten für englische Unternehmen zu sehen. Nach einer im Jahr 2014 veröffentlichten Studie der schottischen Regierung könnten die Transaktionskosten für Unternehmen des restlichen Vereinigten Königreichs bis zu 500 Mio. Pfund Sterling jährlich betragen. Für eine formelle Währungsunion müssten in jedem Fall noch so einige politische Hürden genommen werden.

2. „Sterlingisierung“: Im Falle der einseitigen Einführung des Britischen Pfundes ohne die Zustimmung Londons bestünde für die schottischen Finanzinstitutionen aufgrund fehlender Garantien seitens der Bank of England als Kreditgebers der letzten Instanz ein erhebliches Glaubwürdigkeits- und Vertrauensproblem. Da das Volumen der Vermögenswerte des schottischen Bankensektors nach Schätzungen von Marktbeobachtern das schottische BIP um den Faktor 10 übersteigt, wären die Handlungsspielräume des schottischen Staates im Fall einer größeren schottischen Finanzkrise eingeschränkt. Dadurch wäre mit erhöhten Risikoprämien bei Emissionen schottischer Finanzinstitute zu rechnen, was aufgrund der großen Bedeutung des schottischen Finanzsektors für die gesamte schottische Wirtschaft eine Belastung darstellen würde. Ein erhöhtes Ausfallrisiko für schottische Banken könnte auch als erhöhtes Insolvenzrisiko des schottischen Staates interpretiert werden, was ebenso zu erhöhten Renditesaufschlägen bei schottischen Staatsanleihen führen könnte. Um eine stabiles Geldmengenwachstum sicherstellen zu könne, würde nach allgemeiner Lehrmeinung eine „Sterlingisierung“ zudem dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse

Währungsunion mit dem Vereinigten Königreich würde Unabhängigkeit Schottlands einschränken

Auch London könnte eine formelle Währungsoption ablehnen

Die Lösung einer „Sterlingisierung“ würde hohe finanzwirtschaftliche Risiken für Schottland beinhalten

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

erforderlich machen. Diese Vorbedingung dürfte Schottland jedoch erfüllen. Nach Schätzungen der britischen Zollverwaltung HMRC erzielte Schottland in den letzten Jahren dauerhaft Handelsbilanzüberschüsse. Im Jahr 2015 belief sich der Handelsbilanzüberschuss auf knapp 4,5 Mrd. Pfund Sterling.

3. Eigene Währung: Die Einführung einer eigenen Währung würde für Schottland die größte wirtschaftspolitische Souveränität bedeuten. Die Kosten der Einführung eines Schottischen Pfundes wären im Vergleich zur Einführung einer neuen Währung in einem anderen Land womöglich geringer, da in Schottland bereits seit 1695 das Schottische Pfund Sterling als Zahlungsmittel akzeptiert wird. In Schottland haben heutzutage drei private Geldinstitute das Privileg des Gelddrucks. Im Falle einer eigenen schottischen Währung stellt sich aber die Frage nach dem Wechselkursregime. Bei einer Kopplung des Schottischen Pfund Sterlings z.B. an das Britische Pfund Sterling, würde die Zentralbank Schottlands zwar weiterhin den Zinsbewegungen der Bank of England folgen, wäre dazu aber nicht gezwungen und könnte in Ausnahmesituationen auch davon abweichen. Eine Kopplung an das Britische Pfund würde im Fall von sich verschlechternden Leistungsbilanzsalden aber die Gefahr spekulativer Attacken in sich bergen. Ein durch den Markt bestimmtes frei schwankendes Schottisches Pfund hingegen würde Wechselkursrisiken für den Handel Schottlands mit dem restlichen Vereinigten Königreich als bedeutendsten Handelspartner verursachen.

4. Euro-Einführung: Eine weitere Option in der Währungsfrage eines unabhängigen Schottlands wäre die Einführung des Euros. Eine Euro-Einführung hätte für Schottland für die nähere Zukunft wohl einige Nachteile. So würden zwar die Wechselkursschwankungen zum Euroraum entfallen, wären gegenüber dem restlichen Vereinigten Königreich als weitaus wichtigeren Handelspartner aber vorhanden. Des Weiteren unterscheidet sich die schottische Wirtschaft sehr stark von einer ohnehin schon sehr heterogenen Wirtschaft im Euroraum. Der Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der Anzahl der Beschäftigten ist einer Analyse des britischen Schatzamtes zufolge im Euroraum höher als in Schottland. In Schottland tragen hingegen die Öl- und Gasförderung sowie der Finanzsektor maßgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Leistung bei. Dies würde Schottland bei der Euro-Einführung sehr wahrscheinlich asymmetrischen Schocks aussetzen, d.h. Schocks, welche die schottische Wirtschaft, aber nicht die Wirtschaft des Euroraums als Ganzes betreffen. Es ist davon auszugehen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer Geldpolitik weniger stark auf solche, nicht den Euroraum insgesamt betreffende Schocks reagieren würde, als dies die Bank of England oder eine schottische Zentralbank tun würde. Eine europäische Geld- und Wirtschaftspolitik wäre für Schottland wohl mit

Eigene Währung würde Schottland die größte Unabhängigkeit bringen

Anbindung des Schottischen Pfunds an das Britische Pfund wäre zu erwarten

Bei einer Euro-Einführung könnte Schottland stark asymmetrischen Schocks ausgeliefert sein

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

mehr Nachteilen verbunden als eine aus London gesteuerte Geld- und Wirtschaftspolitik. Zudem müsste Schottland, analog zur Einführung des Britischen Pfundes, Teile seiner Wirtschafts- und Fiskalpolitik mit der EU abstimmen. Da die konkrete Umsetzung bzw. der Fahrplan zu einer möglichen Euro-Einführung nicht unabhängig von einer möglichen EU-Mitgliedschaft Schottlands zu sehen ist, werden diese Aspekte im Folgenden gemeinsam beleuchtet.

6. Mögliche Szenarien eines EU Beitritt Schottlands?

Im Hinblick auf Schottlands Zukunft können prinzipiell vier Szenarien unterscheiden werden.

Vier-Felder-Tafel zu möglichen Szenarien im Hinblick auf die Mitgliedschaften in der EU und im Vereinigten Königreich (V.K.)

		EU Mitgliedschaft	
		nein	ja
V.K. Mitgliedschaft	ja	1. kein erfolgreiches Unabhängigkeitsreferendum	2. Umgekehrte Dänemark-Lösung
	nein	3. Unwahrscheinlich, da Hauptmotiv Referendum EU Mitgliedschaft ist (aber Zeitpunkt Wiedereintritt unklar)	4.1 Interne Übernahmemitgliedschaft bzw. interne neue Mitgliedschaft 4.2 Externe Mitgliedschaft

Quelle: LBBW Research

1. Nicht EU aber V.K.: Schottland führt kein bzw. kein positives Unabhängigkeitsreferendum durch, wird nicht unabhängig und wird kein Mitglied der EU (in diesem Szenario würde Schottland im Zuge eines erfolgreichen Brexits mit dem restlichen Vereinigten Königreich aus der EU austreten).

2. EU und V.K.: Schottland wird nicht unabhängig, bleibt aber Mitglied der EU. Dies wäre der Fall der oben beschriebenen „umgekehrten Dänemark-Lösung“. Dabei bliebe Schottland also Mitglied des Vereinigten Königreiches sowie der EU. In diesem Fall müsste eine politisch umsetzbare Lösung in Zusammenarbeit mit dem Vereinigten Königreich noch im Zuge der Brexit-Verhandlungen gefunden werden. Der neue britische Schatzkanzler Philip Hammond äußerte jedoch schon, dass er das Ergebnis des EU-Referendums als „kollektives Votum“ aller britischen Bürger umsetzen wolle. Weiter verneinte er die Frage, ob ein Sondervertrag zwischen Edinburgh und Brüssel denkbar wäre. Die Erste Ministerin Sturgeon nannte Hammonds Aussagen „zutiefst enttäuschend“, und fügte hinzu, Schottland müsse „die Möglichkeit haben, Optionen

Auch die Euro-Einführung würde eine eingeschränkte schottische Unabhängigkeit bedeuten

Szenario 1: Kein (erfolgreiches) Unabhängigkeitsreferendum

Szenario 2: Die umgekehrte Dänemark-Lösung

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

auszuloten, wie wir in der EU bleiben könnten“. Sturgeon verlangte zudem eine „wasserdichte Zusicherung, dass die schottische Regierung in zentraler Weise in den Prozess einbezogen wird, der nun Gestalt annimmt“.

3. Nicht EU und nicht V.K.: Schottland führt ein erfolgreiches Unabhängigkeitsreferendum durch, wird unabhängig, aber wird kein EU Mitglied. Dieser Fall erscheint von Seiten Schottlands eher unwahrscheinlich, da ein Hauptmotiv eines schottischen Unabhängigkeitsreferendums der Wunsch nach einer Mitgliedschaft in der EU ist. Es könnte aber sein, dass, wie schon weiter oben beschrieben, Länder mit eigenen separatistischen Bewegungen einen Beitritt Schottlands verweigern bzw. sehr lange hinauszögern.

4. EU und nicht V.K.: Schottland wird unabhängig und Mitglied der EU. In diesem Fall könnte Schottland einseitig, d.h. ohne die Beteiligung Londons, mit der EU über die Mitgliedschaftsbedingungen verhandeln. In diesem letzten Szenario sind zwei Unterszenarien zu unterscheiden.

4.1 EU und nicht V.K. – interne Mitgliedschaft: Schottland wird noch vor einem etwaigen Brexit-Vollzug unabhängig. Dieses Szenario könnte wie oben bereits beschrieben, Schottland die Möglichkeit bieten, Mitglied der EU zu bleiben, während das restliche Königreich aus der EU ausscheidet. In diesem Fall ist unklar, ob Schottland die Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs ganz oder zu großen Teilen, evtl. auch inklusive der Opt-Out-Option für die Gemeinschaftswährung, „übernehmen“ könnte (interne Übernahmemitgliedschaft), oder ob Schottland seine Mitgliedschaft in der EU neu aushandeln müsste, wobei dann eine spätere Euro-Einführung wahrscheinlich (zumindest formell) eine notwendige Bedingung für den Verbleib in der EU sein würde (interne neue Mitgliedschaft). Ein Szenario, bei dem Schottland direkt in der EU bleibt und sofort den Euro einführt, scheint unseres Erachtens aufgrund der Komplexität und des Zeitdrucks, eine solche Lösung innerhalb der Zweijahresfrist eines Brexit-Austrittes fertigstellen zu müssen, als sehr unwahrscheinlich.

4.2 EU und nicht V.K. – externe Mitgliedschaft: Schottland wird unabhängig (evtl. auch erst nach dem Brexit-Vollzug), scheidet gemeinsam mit dem Vereinigten Königreich aus der EU aus, und bewirbt sich dann für eine neue EU-Mitgliedschaft. In diesem Fall würden dann wohl die regulären EU Beitrittsbedingungen für Schottland gelten (vor allem wäre eine Zusage aller EU Mitgliedsländer nötig, was aufgrund einer gewünschten Signalwirkung seitens Länder mit eigenen separatistischen Bewegungen, wie oben beschrieben, sehr lange dauern könnte). Zudem wäre dann wohl eine

Szenario 3: Würden separationsgefährdete Länder Beitritt Schottlands blocken?

Szenario 4.1: Schottland bleibt ununterbrochen in EU (interne Mitgliedschaft)

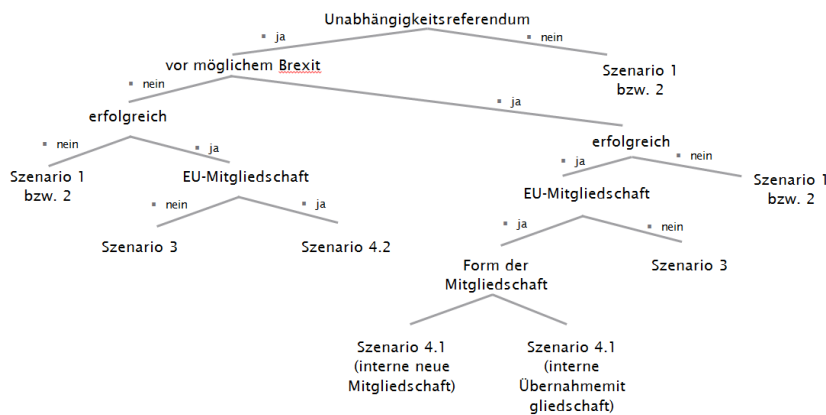
Szenario 4.2: Schottland wird EU Mitglied nach externer Bewerbung

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

spätere Euro-Einführung eine notwendige Bedingung. Nach Art. 119 der EU-Verträge sind alle Mitgliedsstaaten der EU verpflichtet, den Euro einzuführen. Es ist nicht davon auszugehen, dass für Schottland bei einer neuen externen Bewerbung für den Beitritt in die EU eine Sonderregelung (Opt-Out-Option) wie für Dänemark oder das Vereinigte Königreich verhandelt werden kann. Mehreren Zeitungsberichten zufolge hat zudem der EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker kurz nach dem Bekanntwerden der Abstimmungsergebnisse über den Brexit angekündigt, er wolle die Vollendung der Währungsunion durch die Einführung des Euros in den restlichen EU-Mitglieder verstärkt vorantreiben. Viele Politiker, insbesondere auch der deutsche Finanzminister Wolfgang Schäuble, haben jedoch eine andere Lehre aus dem Brexit-Votum gezogen. Daher glauben wir nicht, dass die EU-Mitgliedsländer, welche den Euro noch nicht als Zahlungsmittel eingeführt haben, aber gleichwohl die EU-Konvergenzkriterien (zumeist Maastricht-Kriterien genannt) hinsichtlich Preisstabilität, Staatsverschuldung und Zinsentwicklung erfüllen, den Euro auf mittlere Sicht als gesetzliches Zahlungsmittel einführen werden.

Unabhängiges Schottland mit eigener Währung könnte sich lange gegen Euro-Einführung wehren

Szenariobaum eines schottischen Unabhängigkeitsreferendums



Quelle: LBBW Research

Bei den Szenarien, bei denen eine EU Mitgliedschaft an eine spätere Euro-Einführung geknüpft wird (interne neue bzw. externe Mitgliedschaft), stellt sich die Frage nach einer „Übergangswährung“. Dabei sind zwei Optionen für eine Übergangswährung vorstellbar: das Britische Pfund oder eine eigene Währung. Unseres Erachtens wäre eine Beibehaltung des Britischen Pfund Sterlings als Übergangswährung bis zur Euro-Einführung eher unwahrscheinlich, da in diesem, bisher nicht vorgesehenen Fall, die EU-Verträge und speziell wohl die EU-Konvergenzkriterien geändert werden müssten.

Britisches Pfund Sterling oder eigene Währung als Übergangswährung?

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

Bislang sehen die EU-Konvergenzkriterien nach Art. 126 und Art. 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU) Preisniveaustabilität, einen soliden Staatshaushalt mit einer staatlichen Schuldenstandquote von weniger als 60 Prozent bzw. einem Haushaltsdefizit von maximal 3 Prozent des BIPs, eine Konvergenz der Zinssätze langfristiger Staatsanleihen sowie die zweijährige Einhaltung des Wechselkursmechanismus II vor. Schottland hätte mit dem Britischen Pfund als Übergangswährung keinen direkten Einfluss auf die Erfüllung aller Kriterien, vor allem wäre keine Teilnahme am Wechselkursmechanismus II möglich. Das Britische Pfund als „Übergangswährung“ zu nutzen wäre unseres Erachtens nur durch eine (eher unwahrscheinliche) Änderung des AEU-Vertrags realisierbar. Realistischer wäre wohl die Einführung einer eigenen schottischen Währung als Übergangswährung. In diesem Fall würde der paradoxe Fall eintreten, bei dem Schottland eine neue eigene Währung einführt, mit dem (zumindest offiziellen) Ziel, diese Währung in näherer Zukunft wieder abzuschaffen, um den Euro einzuführen. Aufgrund der Euro-Skepsis der schottischen Bevölkerung könnte sich Schottland in diesem Fall aber ähnlich wie Schweden, Polen oder die Tschechische Republik verhalten, die eine Euro-Einführung seit längerer Zeit verzögern. Der Begriff „Übergangswährung“ wäre dann also nicht mehr ganz zutreffend. Eine derartige Strategie würde jedoch einen Konflikt mit dem EU-Kommission heraufbeschwören, da der Vorsitzende Jean-Claude Juncker – wie beschrieben – die Euro-Einführung bei den EU-Mitgliedern, welche den Euro noch nicht als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben, vorantreiben will.

7. Fazit

Ein baldiges Unabhängigkeitsreferendum Schottlands ist unseres Erachtens zwar ein mögliches, aber aufgrund der folgenden vier Überlegungen unwahrscheinliches Szenario: Erstens, da aufgrund eines möglichen Brexits eine hohe Unsicherheit herrscht. Bei einem möglichen schottischen Unabhängigkeitsreferendum wäre aufgrund der laufenden Brexit-Verhandlungen für die Schotten zum Zeitpunkt der Abstimmung nicht klar, wie die Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU (und somit bei einem Verbleib Schottlands im Vereinigten Königreich auch zwischen Schottland und der EU) aussehen würde. Zweitens zeigen die aktuellen Meinungsumfragen noch keine genügend große und konstante Mehrheit der Unabhängigkeitsbefürworter an. Aus Kreisen der schottischen Regionalregierung war zu vernehmen, dass nur bei Umfrageergebnissen von konstanten 60 Prozent pro Unabhängigkeit ein Referendum beabsichtigt sei. Im Fall, dass London einem Referendum nicht zustimmt, wäre es zudem wichtig, dass eine überwältigende Mehrheit der Schotten für den Austritt stimmt, um hinreichend politischen Druck zu

Eigene Währung als Übergangswährung zwar paradox, aber am wahrscheinlichsten

Übergangswährung als Dauerzustand?

Aufgrund aktuell hoher Unsicherheit, jüngsten Meinungsumfragen, ökonomischer Überlegungen und ungeklärter Währungsfrage ist unseres Erachtens kein baldiges Unabhängigkeitsreferendum zu erwarten

Kommt nach dem Brexit nun der Scoxit?

erzeugen. Drittens wäre unter ökonomischen Gesichtspunkten eine Loslösung Schottlands vom Vereinigten Königreich zu Gunsten einer stärkeren Bindung an die EU aufgrund der hohen wirtschaftlichen Verflechtung Schottlands mit dem restlichen Vereinigten Königreich unseres Erachtens grundsätzlich nicht sinnvoll. Viertens bergen auch hinsichtlich der Frage der künftigen Währung Schottlands alle aufgezeigten Optionen spürbare Nachteile. Aufgrund des Ölpreisverfalls und des damit einhergehenden hohen schottischen Haushaltsdefizits wäre die Unabhängigkeit derzeit weniger erstrebenswert als noch bei dem gescheiterten schottischen Unabhängigkeitsreferendum im Jahr 2014. Wir erwarten, dass die aufgezeigten Argumente in der politischen Diskussion hinreichend Schlagkraft entwickeln werden, sodass in den Meinungsumfragen nicht die als notwendig erachtete Zustimmung pro schottische Unabhängigkeit erreicht wird.

Falls es wider unserer Erwartung zu einem (erfolgreichen) schottischen Unabhängigkeitsreferendum käme, wäre die Einführung einer, an das Britische Pfund Sterling gekoppelten, eigenen schottischen Währung unseres Erachtens das wahrscheinlichste Szenario. Dies würde Schottland die größte wirtschaftliche Unabhängigkeit sowie vorerst nur ein geringes Wechselkursrisiko zum restlichen Vereinigten Königreich als wichtigstem Handelspartner ermöglichen.

Nach den offiziellen Statuten der EU müsste die neugeschaffene schottische Währung jedoch an dem sogenannten Wechselkursmechanismus II (WKM II) teilnehmen. Der WKM II legt eine maximale Bandbreite von +/- 15 Prozent um dem Kurs der Währung des teilnehmenden Landes gegenüber dem Euro fest. Eine mindestens zweijährige spannungsfreie Teilnahme am WKM II stellt eines der vier Konvergenzkriterien zur Euro-Einführung dar. EU-Kommissionspräsident Claude Juncker hat nach dem Brexit-Votum angekündigt, die Vollendung der Europäischen Währungsunion vorantreiben zu wollen. In der Europäischen Union solle es dem Kommissionspräsidenten zufolge nur noch eine Währung geben: den Euro. Gleichwohl lehren unter anderem die Erfahrungen aus Schweden und der Tschechischen Republik, dass selbst EU-Staaten, welche die EU-Konvergenzkriterien zur Euro-Einführung an und für sich erfüllen könnten, in der Lage sind, eine Euro-Einführung auf lange Zeit zu verzögern. Angesichts dessen rechnen wir nicht damit, dass ein unabhängiges Schottland auf mittlere Sicht den Euro als Währung einführen würde.

Unsere Erachtens werden sich die Argumente, welche gegen ein baldiges Unabhängigkeitsreferendum Schottlands sprechen, in der politischen Diskussion durchsetzen

Falls doch Unabhängigkeitsreferendum, dann eigene schottische Währung am wahrscheinlichsten

Wir rechnen nicht damit, dass ein unabhängiges Schottland auf mittlere Sicht den Euro einführen würde

Appendix

Ansprechpartner

SALES

SALES SPARKASSEN & REGIONALBANKEN	+49 0711 127-7565	SALES CORPORATES	+49 0711 127-75679
SALES BANKS & FREQUENT BORROWERS	+49 0711 127-75670	SALES LARGE CORPORATES	+49 0711 127-78709
SALES ASSET MANAGER	+49 0711 127-75322	SALES KEY ACCOUNTS	+49 0711 127-75679
SALES INSTITUTIONALS	+49 0711 127-75291	SALES RP BANK / SACHSEN BANK	+49 0711 127-27888
SALES SHORT TERM PRODUCTS	+49 0711 127-7574	SALES ZINS-/WÄHRUNGS-/ROHSTOFF-	
INTERNATIONAL SALES	+49 0711 127-78847	MANAGEMENT SPARKASSENKUNDEN	+49 0711 127-7552
SALES SPEZIAL- & PUBLIKUMSFONDS	+49 0711 127-75358	SALES STRUKT. RETAILPRODUKTE	+49 0711 127-25501
SALES EQUITY PRODUCTS	+49 0711 127-25333	DEBT CAPITAL MARKETS	+49 0711 127-78746
SALES CAPITAL MARKETS LONDON	+44 020 7826-8175	CORPORATE CAPITAL MARKETS	+49 0711 127-78825

RESEARCH

	TEAM ECONOMICS		
UWE BURKERT GROUP CHIEF ECONOMIST + 49 / (0) 7 11/ 1 27 -73 46 2 uwe.burkert@LBBW.de	DR. GUIDO ZIMMERMANN SENIOR ECONOMIST + 49 / (0) 7 11/ 1 27 -71 64 0 guido.zimmermann@LBBW.de	DR. JENS-OLIVER NIKLASCH EUROZONE, ECB + 49 / (0) 7 11/ 1 27 -76 37 1 jens-oliver.niklasch@LBBW.de	JULIAN TRAHORSCH CHINA, EUROZONE + 49 / (0) 7 11/ 1 27 -76 68 3 julian.trahorsch@LBBW.de

SOVEREIGNS/ FINANCIAL RESEARCH

	SOVEREIGNS/SUBSOVEREIGNS/AGENCIES	FINANCIALS/COVERED BONDS RESEARCH	
DR. THOMAS MEISSNER MANAGING DIRECTOR + 49 / (0) 7 11/ 1 27 -73 57 4 thomas.meissner@LBBW.de	JAN HOFMEISTER GROUP HEAD + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 93 92 jan.hofmeister@LBBW.de	ALEXANDRA SCHADOW, CPA GROUP HEAD FINANCIAL INSTITUTIONS & COVERED BONDS NETHERLANDS, COVERED BONDS ITALY, PORTUGAL, SPAIN, REGULATION + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 89 51 alexandra.schadow@LBBW.de	BRIGITTE MARTINEAU-TRAUNER FINANCIAL INSTITUTIONS AUSTRIA, FRANCE, COVERED BONDS FRANCE + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 41 52 brigitte.martineau-trauner@LBBW.de
	DIRK CHLENCH USA, UK, AUSTRALIA, CANADA + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 61 36 dirk.chlench@LBBW.de	INGO FROMMEN FINANCIAL INSTITUTIONS GERMANY + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 46 48 ingo.a.frommen@LBBW.de	MARTIN PETER FINANCIAL INSTITUTIONS & COVERED BONDS AUSTRALIA, BELGIUM, CANADA, SWITZERLAND, USA + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 27 46 martin.peter@LBBW.de
	MATTHIAS KRIEGER JAPAN, SOUTH KOREA, SOUTH-EAST ASIA, SOUTH AFRICA, ARGENTINA, BRAZIL, VENEZUELA + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 30 36 matthias.krieger@LBBW.de	MARCEL GAUPP FINANCIAL INSTITUTIONS & COVERED BONDS DENMARK, FINLAND, NORWAY, SWEDEN + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 01 58 marcel.gaupp@LBBW.de	KARSTEN RÜHLMANN FINANCIAL INSTITUTIONS GERMANY, COVERED BONDS AUSTRIA, GERMANY, IRELAND, UK + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 03 18 karsten.ruehlmann@LBBW.de
	DR. KATJA MÜLLER SWITZERLAND, NORDICS + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 21 06 katja.mueller@LBBW.de	ANNA-JOY KÜHLWEIN FINANCIAL INSTITUTIONS IRELAND, PORTUGAL, SPAIN, UK + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 21 14 anna-joy.kuehlwein@LBBW.de	WERNER SCHIRMER INSURANCE COMPANIES, FINANCIAL INSTITUTIONS ITALY + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 78 89 werner.schirmer@LBBW.de
	MANFRED WOLTER EASTERN EUROPE (EX EUROZONE), RUSSIA + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 28 16 manfred.wolter@LBBW.de		
	TORBEN SKOPNIK SUBSOVEREIGNS, SUPRANATIONALS, AGENCIES GERMANY, NETHERLANDS, AUSTRIA, SPAIN + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 21 13 torben.skopnik@LBBW.de		
	TOBIAS KELLE-CHONG, CFA SUBSOVEREIGNS, SUPRANATIONALS, AGENCIES FRANCE, BELGIUM, NORDICS + 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 19 70 tobias.kelle@LBBW.de		

Bloomberg: LBBK <go>

Appendix

Disclaimer

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. Die LBBW untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Bonn/Frankfurt. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.