



Der Wanderfalke. Er erkennt seine Beute aus großer Höhe und erreicht sein Ziel treffsicher mit bis zu 300 km/h.

Das Wesentliche im Blick. Warten auf den Brexit-Schock?

Uwe Burkert, Chefvolkswirt

Autoren: Julian Trahorsch und Dirk Chlench

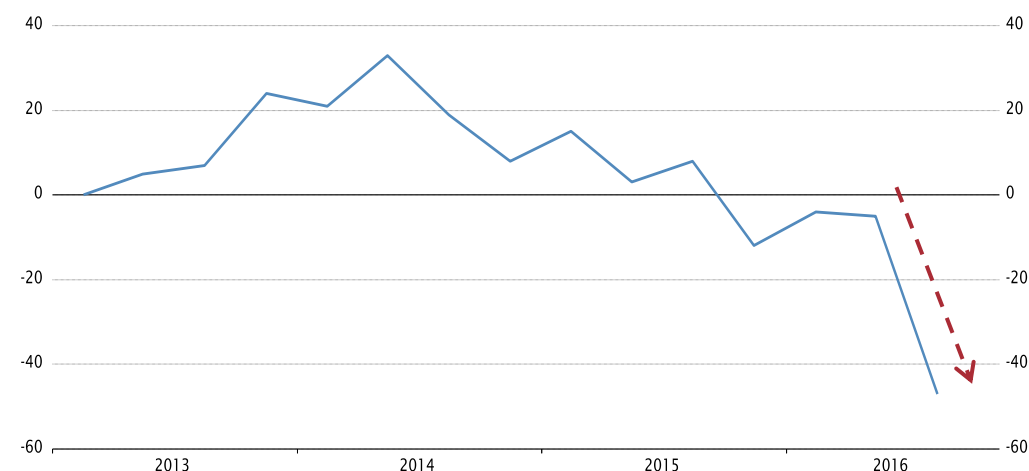
Executive Summary

Vereinigtes Königreich: Stimmungseintrübung bei Unternehmen nach Brexit-Votum...

- Wir erwarten, dass sich die durch das Brexit-Votum erzeugte Unsicherheit und die dadurch ausgelöste Eintrübung der Stimmung vor allem über eine geringere Investitionstätigkeit auf die britische Wirtschaft niederschlägt. Dieser Mechanismus sollte sich im zweiten Halbjahr vollständig in der britischen Wirtschaft entfalten. Die Entwicklung der meisten Frühindikatoren passen auch zu dieser Prognose, doch ist das Bild weitaus unklarer als erwartet.
- Die wenigen seit dem Brexit veröffentlichten Indikatoren haben eher positiv überrascht, auch der Immobilienmarkt scheint trotz Probleme bei einigen Fonds bislang keinen breiten Einbruch zu verzeichnen. Hier könnte die Abwertung des Pfunds einen wichtigen Beitrag geliefert haben. Auch der britische Aktienindex FTSE 100 hat in GBP seit der Entscheidung deutlich zugelegt.
- **Fazit:** Wohl erst in einigen Jahren wird klar sein, ob und wie sehr das Brexit-Votum die Wirtschaft belastet hat. Basierend auf den bisher erschienen Daten und der Reaktion des Aktien- und Immobilienmarkts ist das Szenario „kurz und schmerzhaft“ unwahrscheinlicher geworden. Möglich wäre eine auf viele Jahre ausgedehnte Belastung der britischen Wirtschaft. Die Bundesbank sieht nur begrenzte Auswirkungen des Brexit-Votums auf die deutsche Wirtschaft, obgleich Frühindikatoren wie das Ifo-Geschäftsklima, das Wirtschaftsvertrauen und die Einkaufsmanagerindizes zuletzt schwächer wurden. Wir fühlen uns daher in unserer Prognose bestärkt, dass die Wirtschaft der Eurozone im zweiten Halbjahr zwar an Dynamik verlieren wird, dies ist aber nur teilweise auf einen „Brexit-Schock“ zurückzuführen.

Quelle: LBBW Research, Thomson Reuters

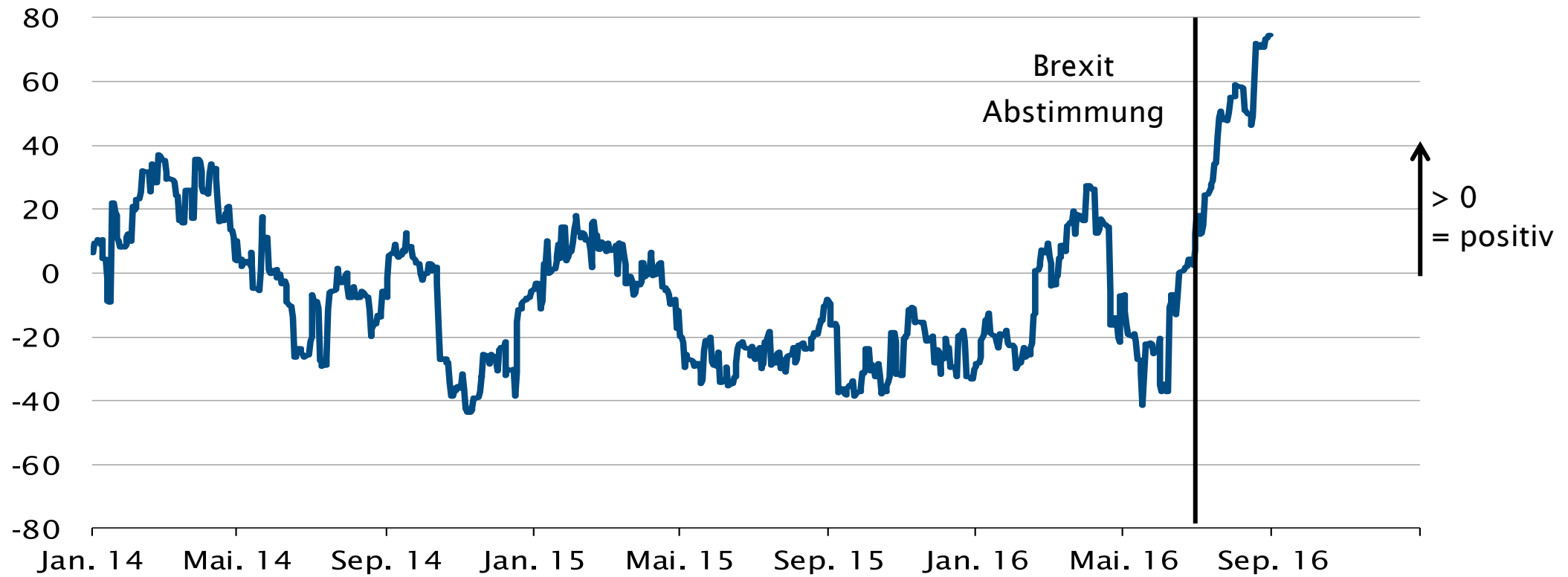
Stimmung in Verarbeitenden Gewerbe, Quartalsanfangswerte



UK

... aber Wirtschaftsdaten fallen besser aus als befürchtet.

Citigroup-Index der Konjunkturüberraschungen für Großbritannien, Tageswerte



Deutschland

Bundesbank: „Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft zuletzt eher abgenommen“

Auszug aus dem Monatsbericht August 2016

- „Gemäß ersten Umfragen unter Verbrauchern und Unternehmen trübte sich im unmittelbaren Gefolge des Referendums **die Stimmung allerdings nur im Vereinigten Königreich spürbar** ein. Ein schwächeres Wachstum der britischen Wirtschaft allein stellt aber keine wesentliche Gefahr für die globale Konjunktur dar. Der sich festigende Arbeitsmarkt in den USA – zeitweise waren wieder Sorgen über ein Abrutschen in eine Rezession aufgekommen – und die Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern legen vielmehr nahe, dass die **Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft zuletzt eher abgenommen haben.**“ (Hervorhebungen: LBBW Research)

Deutsche Bundesbank

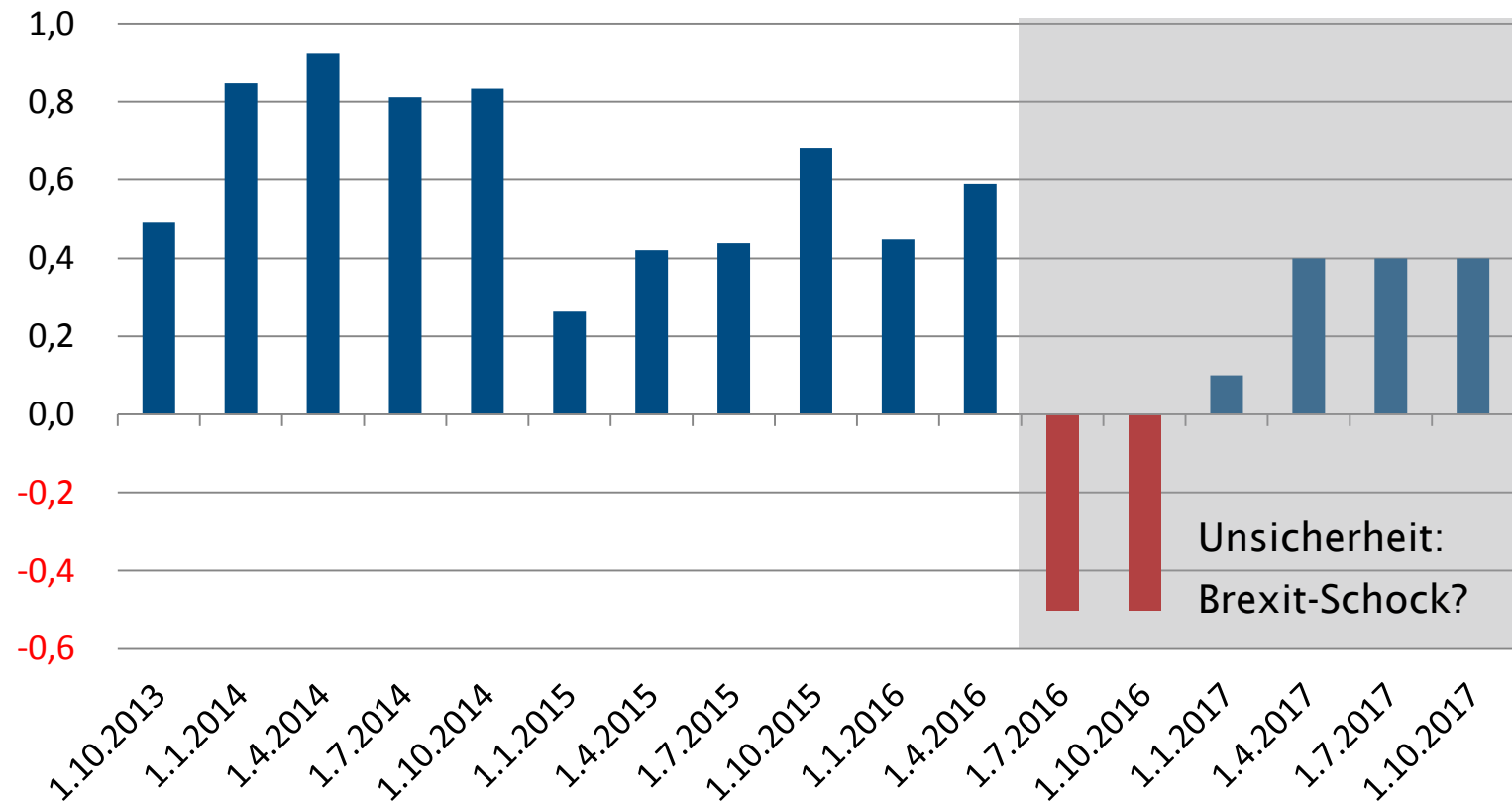


UK

Kommt der Brexit-Schock oder ist alles doch nur halb so schlimm? Frühindikatoren schwächer,...

- Nach der Entscheidung im Juni haben wir unsere Prognose für Großbritannien deutlich gesenkt.
- Wir erwarten für das dritte und vierte Quartal weiterhin eine kurze und heftige Rezession. Das BIP dürfte angesichts der schwächeren Investitionen um jeweils 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal sinken.
- Anfang 2017 sollte dann eine leichte Erholung einsetzen und Großbritannien mittelfristig wieder wachsen. Langfristig müsste sich der Brexit negativ auf das Potenzialwachstum auswirken, so dass das Wachstum „in normalen Zeiten“ nicht mehr so hoch sein sollte, wie in den letzten Jahren.

UK BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorquartal mit Prognose von LBBW Research

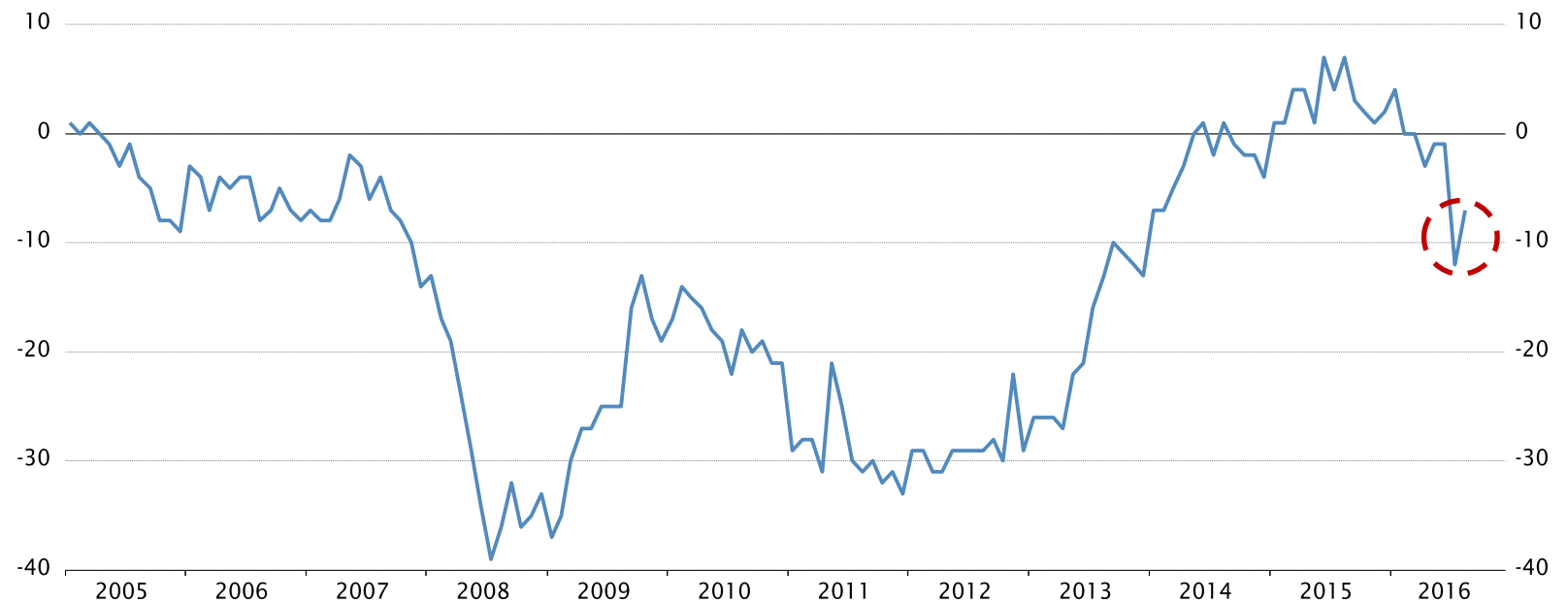


UK

... aber überträgt sich die schlechtere Stimmung in die Realwirtschaft? Das GfK Konsumentenvertrauen ist im August sogar wieder gestiegen.

- Das Konsumentenvertrauen ist ein wichtiger Frühindikator für die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze.
- Die zentrale Frage hier lautet: Kaufen die Verbraucher weniger ein, weil sie vom Brexit verunsichert sind?
- Die Antwort ist nicht leicht zu geben, denn „real“ hat sich für die Verbraucher bislang wenig geändert. Die Arbeitslosenquote ist niedrig, die Löhne steigen und lediglich die Importe könnten etwas teurer werden, da die Währung um rund 10% ggü. dem Euro abgewertet hat. Das dürfte wohl nicht für einen breiten Konsumverzicht reichen.
- Im Vergleich zu den Krisenjahren 2007-08 liegt das GfK-Konsumentenvertrauen auch noch auf einem deutlich höheren Niveau.

UK: Konsumentenvertrauen (GfK)
Diffusionsindex, Monatswerte

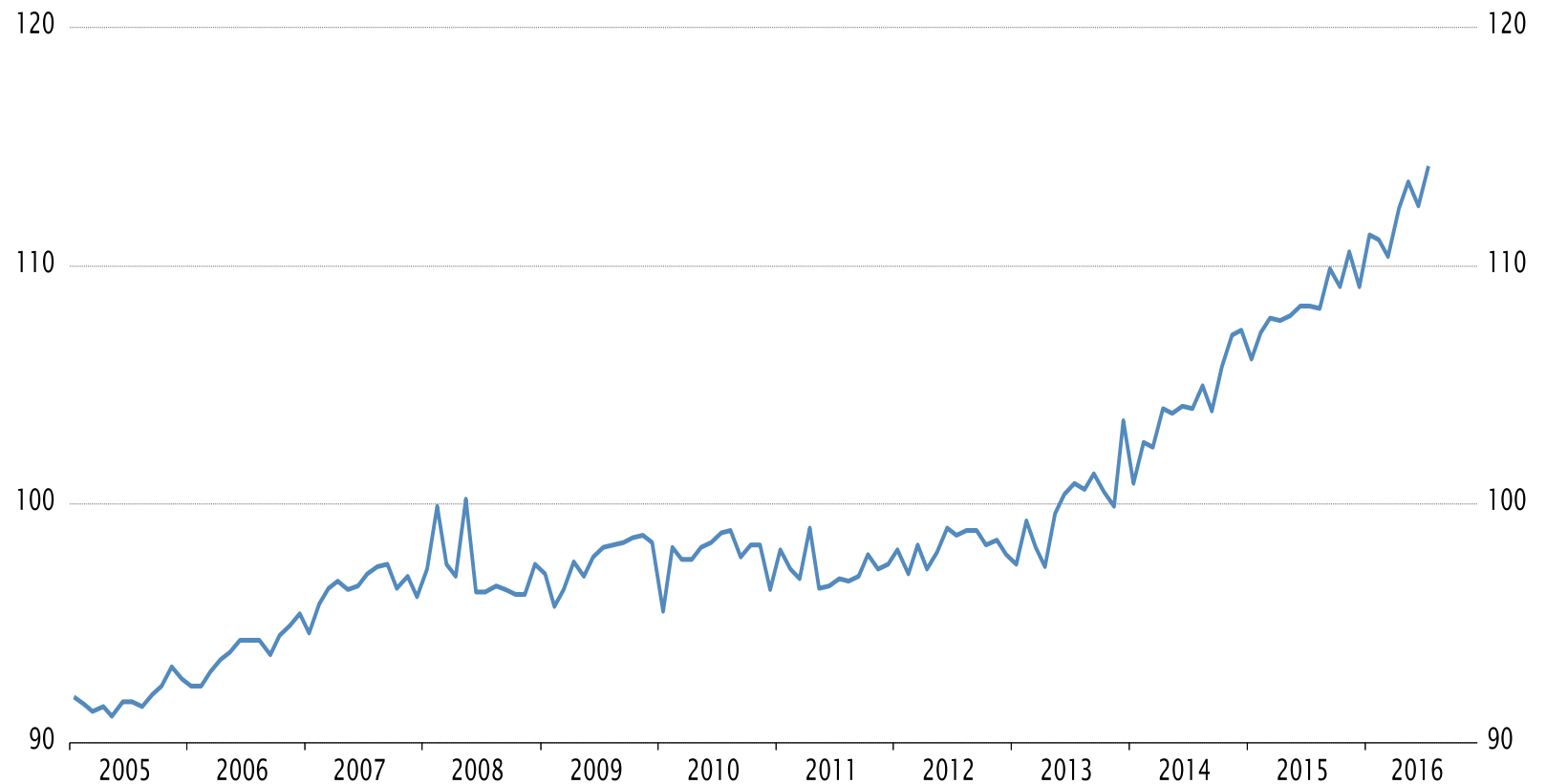


UK

Trotz Stimmungseinbruch ist kein Rückgang der Einzelhandelsumsätze zu verzeichnen.

- Trotz der Eintrübung der Stimmung sind die Einzelhandelsumsätze im Juli nicht rückläufig gewesen.
- Im Gegenteil: Die Einzelhandelsumsätze legten in realer Rechnung um 1,4 % gegenüber dem Vormonat zu und übertrafen damit die Erwartungen.
- Nach Einschätzung des britische Statistikamt ONS dürfte das ungewöhnlich warme Wetter für den Umsatzanstieg mitursächlich gewesen sein. Ferner sollen ausländische Touristen zum Anstieg der Umsätze beigetragen haben, deren Kaufkraft hat mit der Abwertung des Pfunds zugelegt.

Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftstoffe) saisonbereinigte Monatswerte, in festen Preisen, Index 2013=100

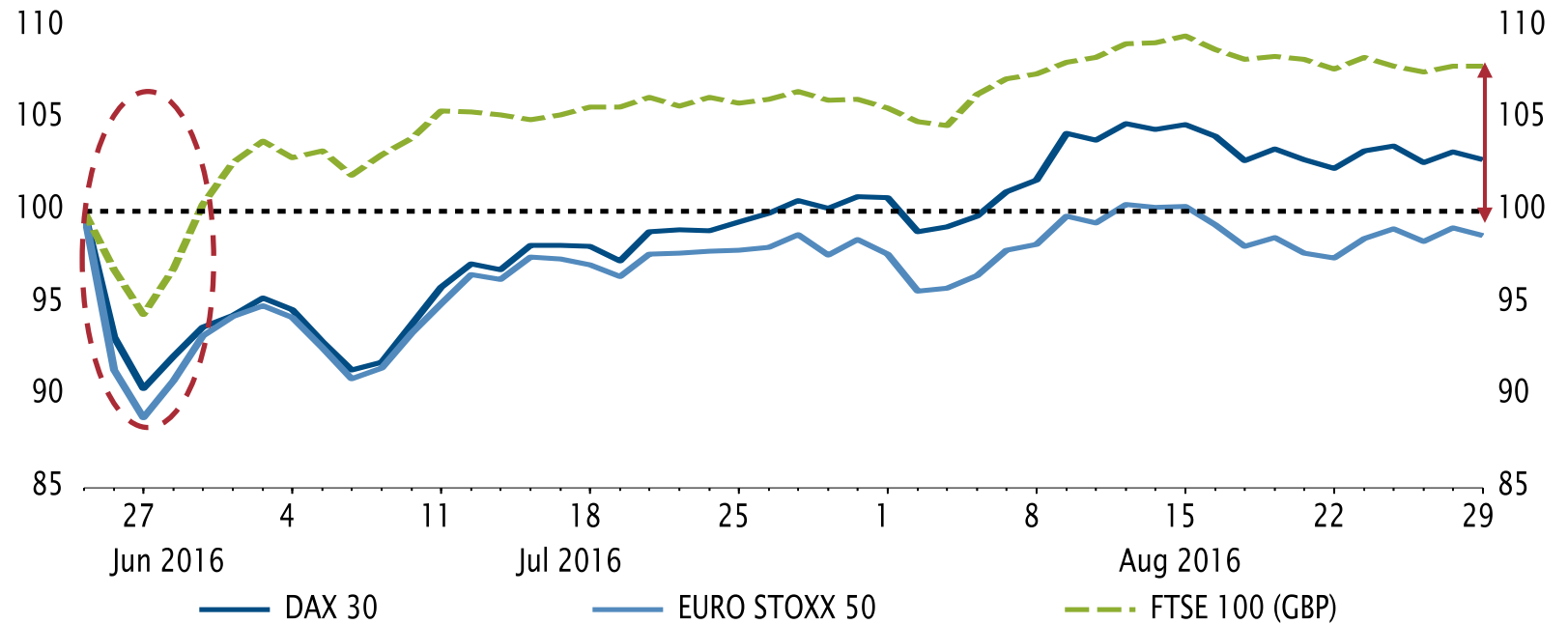


UK, Deutschland, Euroraum

Auch Finanzmärkte scheinen aktuell zumindest optimistisch, dass dies nur in begrenztem Ausmaß passieren wird.

- Laut Bundesbank müsste insbesondere die Stimmung in Großbritannien leiden, doch am Aktienmarkt ist davon wenig zu spüren.
- Der britische Aktienindex FTSE 100 hat sich nach einer kurzen Schwäche stärker erholt als der Euro Stoxx 50.
- Dies könnte an der Bank of England liegen, welche ein ganzes Maßnahmenpaket zur Stützung der Konjunktur beschlossen hatte.

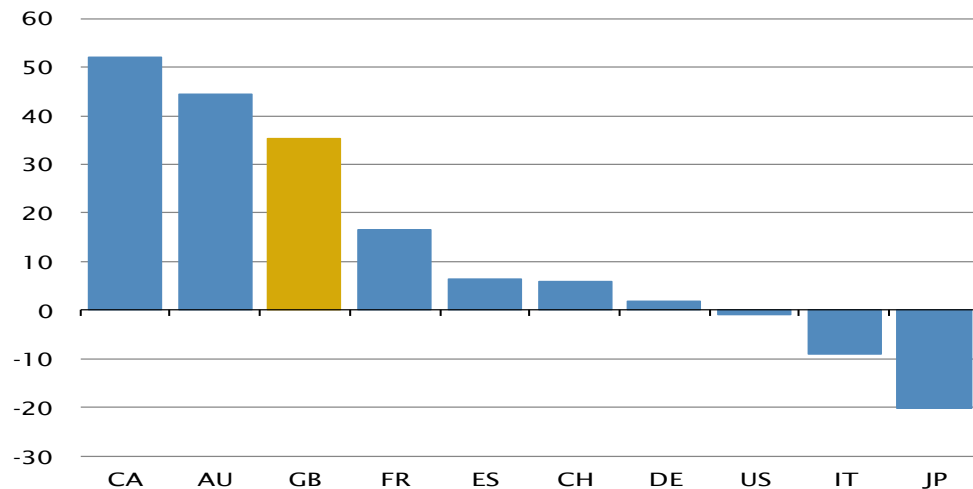
UK: Entwicklung seit „EU-Referendum“ am 23. Juni



UK

Vereinigtes Königreich: Risiken Immobilienmarkt und Leistungsbilanzdefizit.

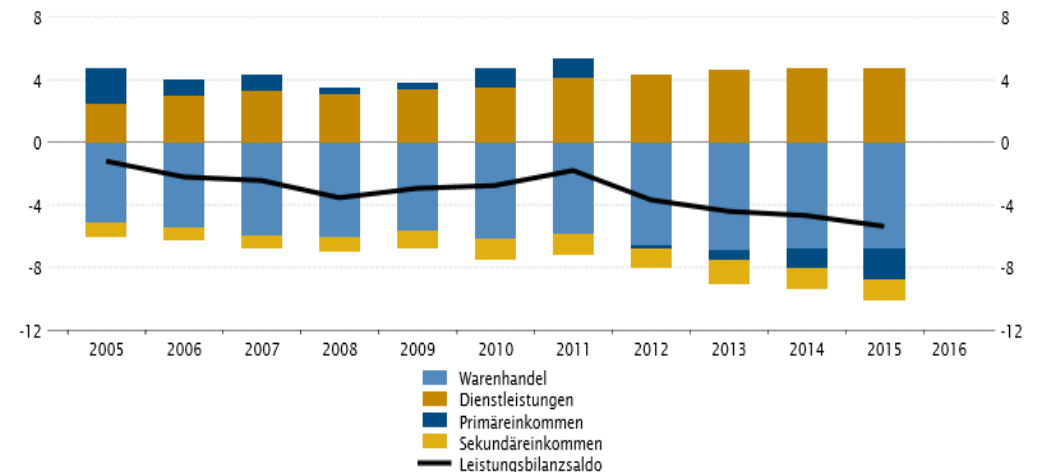
LBBW-Sammelindikator für die Hauspreisbewertung



- In unseren LBBW-Sammelindikator für die Hauspreisbewertung fließen Größen wie beispielsweise das Verhältnis von Hauspreisen zu Verfügbarem Pro-Kopf-Einkommen ein. Der LBBW-Sammelindikator zeigt derzeit an, dass der britische Wohnimmobilienmarkt, gemessen an der eigenen Historie, überbewertet ist. Dies birgt das Risiko, dass insbesondere ausländische Investoren das Brexit-Votum zum Anlass nehmen könnten, Gewinne mitzunehmen. Dem steht jedoch entgegen, dass britische Wohnimmobilien aufgrund der Schwäche des Pfunds für ausländische Investoren „optisch“ preiswerter geworden sind.

Quelle: LBBW Research, OECD, Thomson Reuters

Leistungsbilanzsaldo nach Untergruppen, in % des BIP



- Das britische Leistungsbilanzdefizit belief sich im Jahr 2015 auf 5,4 % des BIP. Die alleinige Betrachtung des Leistungsbilanzsaldos verdeckt jedoch die Tatsache, dass Großbritannien seit Jahren in der Dienstleistungsbilanz einen großen Überschuss erzielt. Dieser Überschuss ist wiederum zu großen Teilen auf die Finanzwirtschaft zurückzuführen. Sollten die britischen Banken nach dem EU-Austritt Großbritanniens ihre Passport-Rechte verlieren, sollte sich der Überschuss in der Dienstleistungsbilanz verringern. Dies sollte wiederum den Leistungsbilanzsaldo weiter ins Minus drücken und könnte damit im „Worst Case“ eine Zahlungsbilanzkrise heraufbeschwören.

Deutschland

Auswirkungen auf Deutschland laut Bundesbank: Wachstum in Q3 zwar schwächer, aber dafür gleichmäßiger.

„...die **wirtschaftlichen Folgen des Brexit-Votums für Deutschland** zumindest in **kurzer Frist wohl in engen Grenzen halten werden.**

1. Die positiven Erwartungen der Unternehmen im Hinblick auf die Exporttätigkeit sprechen dafür, dass die Ausfuhren im dritten Vierteljahr ebenfalls solide wachsen werden.
2. Insgesamt dürfte die Produktion der Industrieunternehmen im Sommerquartal wieder stärker zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. Aufgrund der bereits überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten dürfte dadurch
3. auch wieder mehr in Ausrüstungen und Maschinen investiert werden.
4. Mehr Schub sollte im dritten Vierteljahr überdies von den Bauinvestitionen kommen, nachdem die wetterbedingten Rückpralleffekte in der Bauwirtschaft ausgelaufen sind.
5. Ferner dürfte der private Verbrauch nach der Delle im Frühjahr wieder ein maßgeblicher binnenwirtschaftlicher Wachstumstreiber sein“ (Monatsbericht Deutsche Bundesbank August 2016)

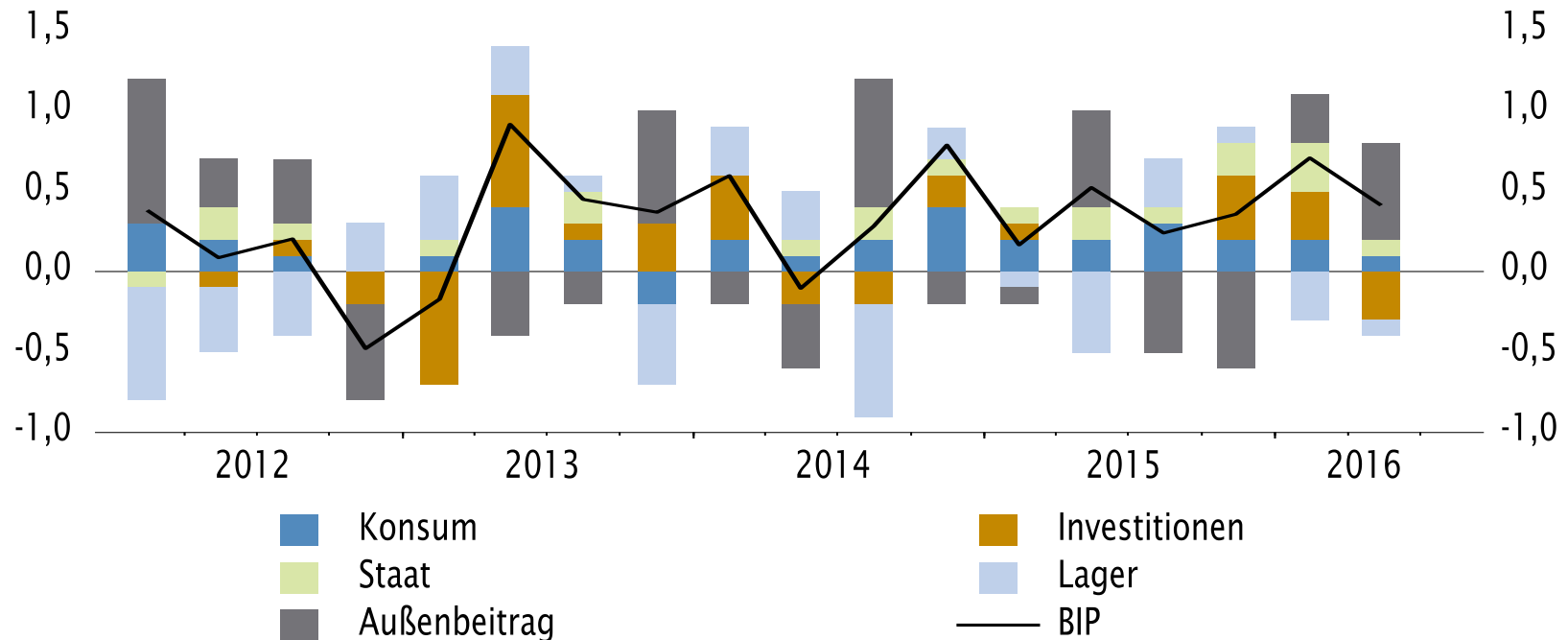
→ Laut Bundesbank müsste die deutsche Wirtschaft damit im zweiten Halbjahr „aus allen Rohren“ feuern. Dieses Konjunkturbild erscheint uns jedoch angesichts der zahlreichen enttäuschenden Frühindikatoren als etwas zu optimistisch. Auch wenn wir nicht von einem Wirtschaftseinbruch für Deutschland ausgehen, müssen im zweiten Halbjahr wohl kleinere Brötchen gebacken werden. Das fulminante erste Halbjahr wird nur schwer zu wiederholen sein.

Deutschland

Auswirkungen auf Deutschland: Erstes Halbjahr stark, zweites wäre wohl auch ohne Brexit schwächer ausgefallen.

- Die deutsche Wirtschaft ist robust und befindet sich in einem stabilen Aufschwung.
- Das Ifo-Geschäftsklima und das Wirtschaftsvertrauen sind aber im August überraschend deutlich gesunken.
- Auch andere Frühindikatoren deuten damit auf einen Rückgang der Dynamik im zweiten Halbjahr hin.
- Ein richtiger „Brexit-Schock“ ist in den Daten bislang nicht zu erkennen, doch besonders in den Stimmungsindikatoren hinterlässt die bestehende Unsicherheit in Bezug auf den Brexit deutliche Spuren.
- Inwieweit sich diese Unsicherheit tatsächlich realwirtschaftlich niederschlägt, werden die harten Wirtschaftsdaten der kommenden Monate zeigen.

Deutschland: BIP-Wachstum mit Wachstumsbeiträgen in Prozentpunkten



Europa

Fällt der Brexit-Schock schwächer als erwartet aus, würde dies wohl Euro- und EU-skeptische Parteien stärken.

- Ein wichtiger Grund, der gegen den Austritt Großbritanniens aus der EU immer wieder ins Feld geführt wurde, waren die erwarteten wirtschaftlichen Nachteile.
- Läuft der Brexit nun aber glimpflicher als erwartet ab, würde dies wohl Euro- und EU-skeptischen Parteien Aufwind verleihen. Dies ist angesichts des vollen Wahlkalenders über die nächsten 12 Monate besonders brisant.

Politische Richtungsentscheidungen in den kommenden zwölf Monaten



Österreich
Wiederholung
Präsidentenwahl
2. Oktober



USA
8. November



Frankreich
Präsidentenwahl
23. April 2017



© Olaf Kosinsky/Skillshare.eu

Deutschland
September 2017



November
Verfassungs-
referendum
Italien



17. März 2017
Niederlande



7. Mai 2017
ggf. Stichwahl
Frankreich

Ansprechpartner.

Sales

Sales Sparkassen & Regionalbanken
+ 49 711 127-7565
Sales Banks & Frequent Borrowers
+49 711 127-75670
Sales Asset Manager
+49 711 127-75322
Sales Institutionals
+49 711 127-75291

Sales Short Term Products
+49 711 127-7574
International Sales
+49 711 127-78847
Sales Spezial- & Publikumsfonds
+49 711 127-75358
Sales Equity Products
+49 711 127-25333

Sales Capital Markets London
+44 20 7826-8175
Sales Corporates
+49 711 127-75300
Sales Large Corporates
+49 711 127-78709
Sales Key Accounts
+49 711 127-75679

Sales RP Bank / Sachsen Bank
+49 711 127-27888
Sales Zins-/Währungs-/Rohstoff-management
Sparkassenkunden
+49 711 127-7552
Sales Strukt. Retailprodukte
+49 711 127-25501

Debt Capital Markets
+49 711 127 78746
Corporate Capital Markets
+49 711 127-78825

Research

Head of Research
Uwe Burkert
Group Chief Economist
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 34 62
uwe.burkert@LBBW.de

Team Economics
Dr. Guido Zimmermann
Senior Economist
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 16 40
guido.zimmermann@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Eurozone, ECB
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Julian Trahorsch
Eurozone, China
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 66 83
julian.trahorsch@LBBW.de

Sovereigns/Financial Research

Head of Sovereigns/Financial Research
Dr. Thomas Meißner
Managing Director
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27-73574
thomas.meissner@LBBW.de

Sovereigns/Subsovereigns/Agencies
Jan Hofmeister
Group Head
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 93 92
jan.hofmeister@LBBW.de

Dirk Chlench
USA, UK, Australia, Canada
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 61 36
dirk.chlench@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

Dr. Katja Müller
Switzerland, Nordics
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 21 06
katja.mueller@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

Financials/Covered Bonds Research
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

Ingo Frommen
Financial Institutions Germany
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 46 48
ingo.a.frommen@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

Anna-Joy Kühlwein
Financial Institutions Ireland, Portugal, Spain, UK
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 21 14
anna-joy.kuehlwein@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

Martin Peter
Financial Institutions & Covered Bonds
Australia, Belgium, Canada, Switzerland,
USA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 4 27 46
martin.peter@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

Werner Schirmer
Insurance Companies,
Financial Institutions Italy
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 7 78 89
werner.schirmer@LBBW.de

Disclaimer.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt. Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zulässig 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.

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 Vorankündigungen Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Aktuelle Angaben gemäß §5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

Mitteilung zum Urheberrecht

© 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. ES IST NIEMANDEM GESTATTET, MOODY'S-INFORMATIONEN OHNE VORHERIGE SCHRIFTLICHE ZUSTIMMUNG VON MOODY'S GANZ ODER TEILWEISE, IN WELCHER FORM ODER WEISE ODER MIT WELCHEN METHODEN AUCH IMMER, ZU KOPIEREN ODER ANDERWEITIG ZU REPRODUZIEREN, NEU ZU VERPACKEN, WEITERZULEITEN, ZU ÜBERTRAGEN, ZU VERBREITEN, ZU VERTREIBEN ODER WEITERZUVERKAUFEN ODER ZUR SPÄTEREN NUTZUNG FÜR EINEN SOLCHEN ZWECK ZU SPEICHERN.

Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Datum der Veröffentlichung: 01.09.2016