



Der Delfin. Mit seinem Echolot kann er sich auch bei Dunkelheit oder schlechten Sichtverhältnissen sicher orientieren.

Brexit_Update

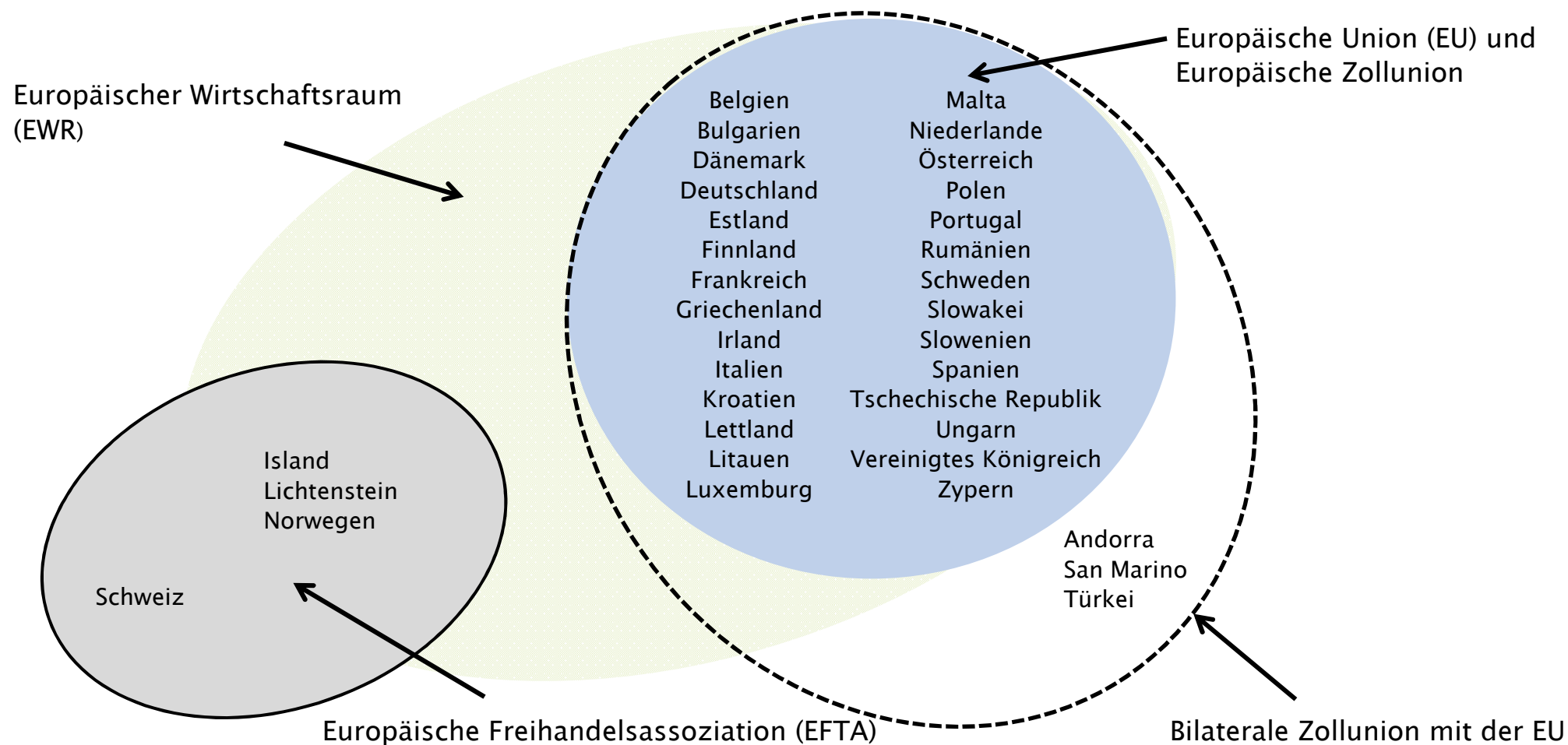
Ist ein „Hard Brexit“ wahrscheinlicher geworden?

Dirk Chlench
Senior Economist

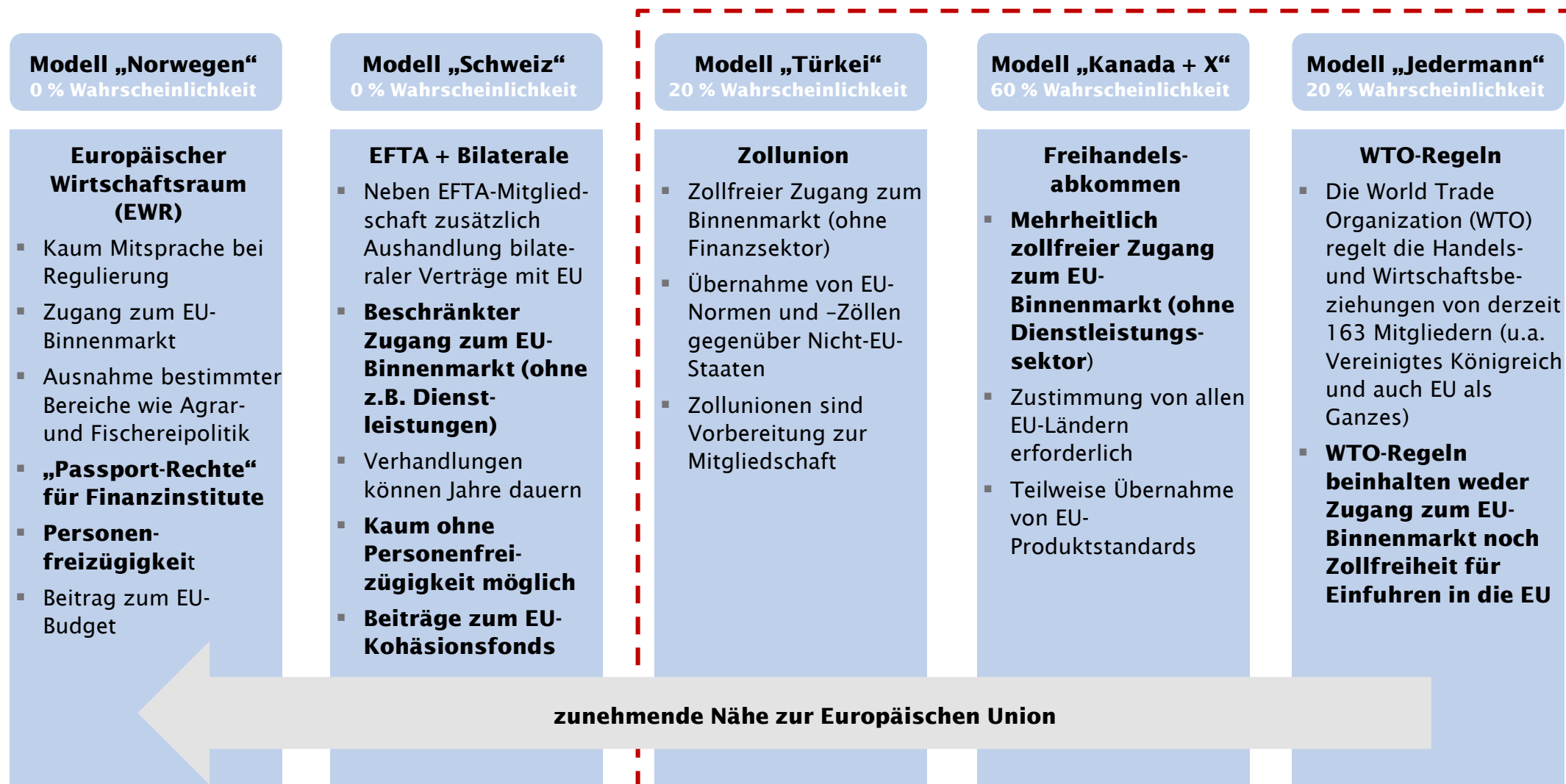
Der weitere Brexit-Fahrplan.

Termin	Voraussichtliches Ereignis
19. Juni 2017	Start der Austrittsverhandlungen ✓
24. September 2017	Bundestagswahl ✓
Bis Dezember 2017	Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien über die sogenannte „divorce bill“, die Rechte von EU-Bürgern in Großbritannien und umgekehrt, die Rolle des EU-Gerichtshofs sowie über die Grenze in Irland
Bis Oktober 2018	Bei „ausreichenden Fortschritten“ über die Ausstiegsmodalitäten: Verhandlungen über das künftige Verhältnis zwischen EU und Großbritannien
Bis März 2019	Abstimmung über die Verhandlungsergebnisse im EU-Parlament und im britischen Parlament
Bis März 2019	Europäischer Rat beschließt mit qualifizierter Mehrheit über die Verhandlungsergebnisse
29. März 2019	Ende der EU-Mitgliedschaft

Zwischenstaatliche Organisationen in Europa.



Beziehung zur Europäischen Union – Verschiedene Optionen.

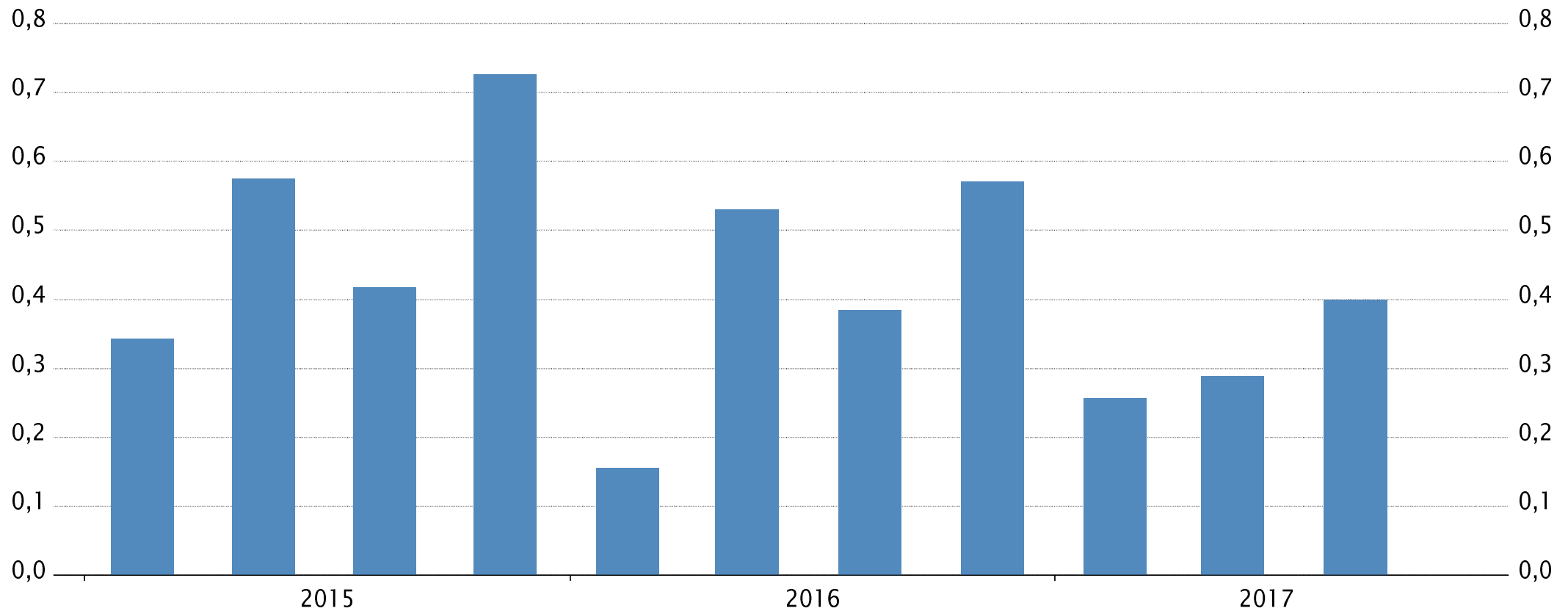


Ist ein „Hard Brexit“ wahrscheinlicher geworden? Einiges spricht dafür!

- ❑ Britische Regierungsvertreter haben bekundet, dass die Notfallplanungen für einen EU-Ausstieg ohne Vertrag weit vorangeschritten seien.
- ❑ Die Verhandlungen in Brüssel stecken in einer Sackgasse. Die EU möchte erst nach „ausreichenden Fortschritten“ in den Verhandlungen über die Modalitäten des Ausstieges über das zukünftige Verhältnis verhandeln. Das Vereinigte Königreich wiederum möchte in den Verhandlungen über die Ausstiegsmodalitäten keine Zugeständnisse machen, ohne eine Vorstellung über das zukünftige Verhältnis zu haben.
- ❑ Zwei Kabinettsmitglieder haben kürzlich aufgrund persönlicher Verfehlungen ihrer Rücktritt erklärt. Dies hat die ohnehin schon geschwächte Autorität der britischen Premierministerin May weiter untergraben. Einen Bericht der *Sunday Times* zufolge haben sich 40 Tory-Abgeordnete für eine Absetzung von May ausgesprochen. Es ist damit zu rechnen, dass ein etwaiger Nachfolger von Theresa May aus dem Lager der „Hard Brexit“-Befürworter stammen wird.
- ❑ Der EU-Verhandlungsführer Barnier hat dem Vereinigten Königreich ein Ultimatum gestellt. Wenn es innerhalb der nächsten 14 Tage keine grundsätzliche Einigung über die Rahmenbedingungen des Austritts gebe, werde man im Dezember nicht wie geplant in Gespräche über die künftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Königreich eintreten.

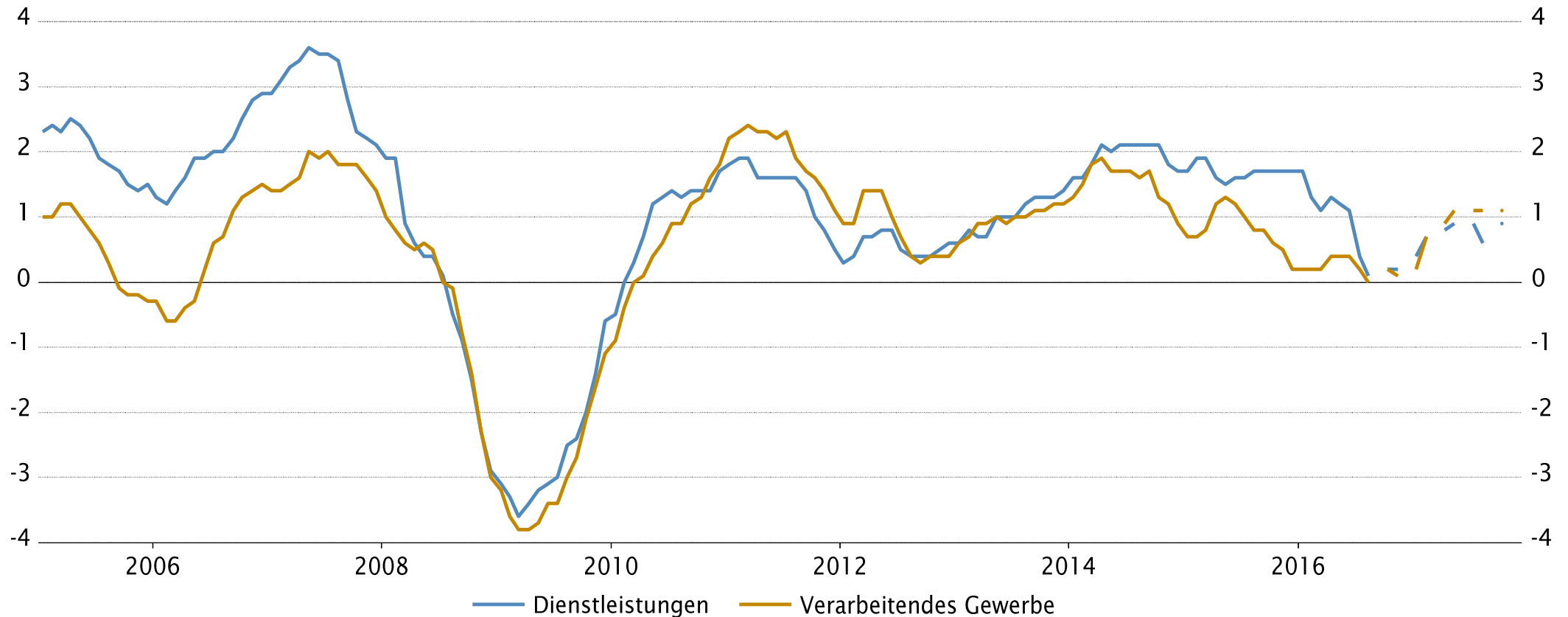
Britische Wirtschaft legte in Q3 mit einer Rate von 0,4 % zu. Im Jahr 2017 dürfte das Wachstum 1,5 % betragen und damit geringer ausfallen als im Euroraum.

BIP, real, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, in %



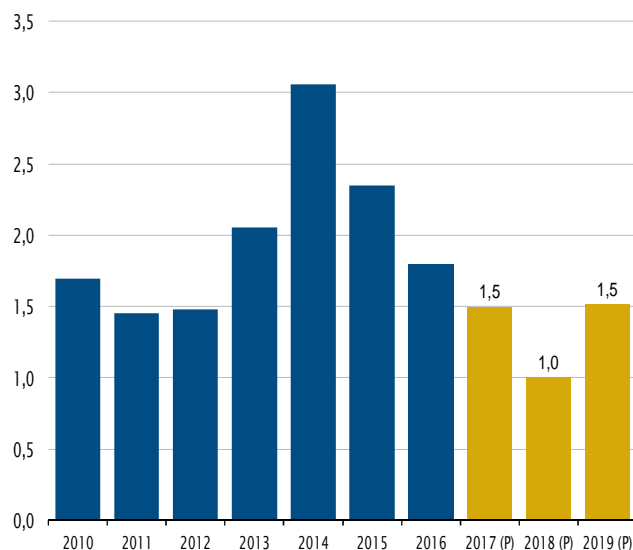
Investitionspläne der Unternehmen verharren im positiven Bereich, von Panik keine Spur. Verdrängen die Unternehmer das Risiko eines „Hard Brexit“?

Investitionspläne für die nächsten 12 Monate, Umfrage der Bank of England (BoE) unter UK-Privatunternehmen, Monatswerte, in Punkten

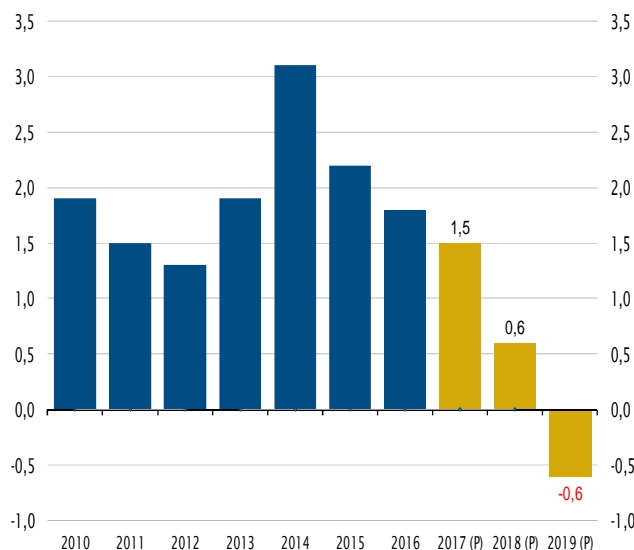


Kommt die dicke Rechnung noch? Drei Wachstumsszenarien.

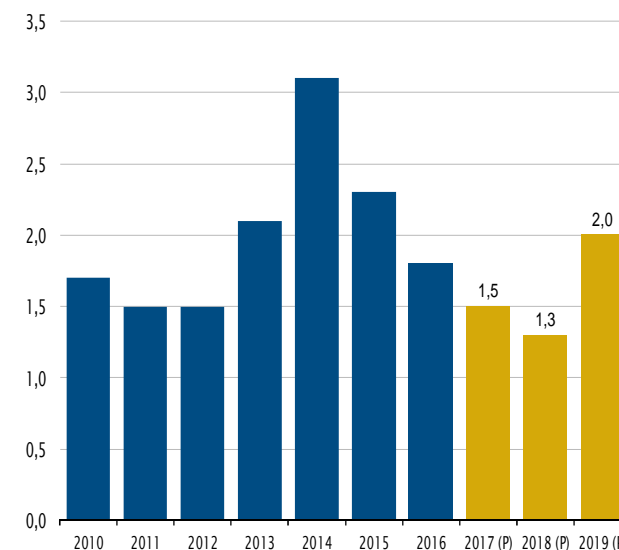
Hauptszenario (60 %)



„Worst-Case“-Szenario (20 %)



Szenario „Soft Brexit“ (20 %)



In unserem **Hauptszenario** (60 % Eintrittswahrscheinlichkeit) unterstellen wir, dass die EU und Großbritannien bis Ende März 2019 ein Freihandelsabkommen abschließen werden oder sich zumindest auf eine Übergangslösung verständigt haben werden. Aber auch ein Freihandelsabkommen wäre kein gleichwertiger Ersatz für einen uneingeschränkten Zugang zum EU-Binnenmarkt. Zudem sollten die im Zuge der Verhandlungen unweigerlich bestehende Unsicherheit auf dem Wachstum lasten.

In unserem **„Worst-Case“-Szenario** (20 % Eintrittswahrscheinlichkeit) unterstellen wir, dass Großbritannien ohne Austrittsvereinbarung aus der EU ausscheiden wird. In diesen Fall würden für den Handel zwischen Großbritannien und der EU die Regeln der Welthandelsorganisation WTO Anwendung finden (Modell Jedermann).

In unserem **Szenario „Soft Brexit“** (20 % Eintrittswahrscheinlichkeit) wird Großbritannien Mitglied in der Europäischen Zollunion verbleiben. Dies hätte zur Folge, dass der Warenhandel zwischen Großbritannien und den anderen Mitgliedstaaten weiterhin nicht durch Zölle oder gleichwirkende Abgaben behindert wird. Die negativen Auswirkungen des Brexit auf die britische Wirtschaft wären in diesem Szenario am geringsten.

Nach unserer Einschätzung wird ein „Hard Brexit“ das Expansionstempo der britischen Wirtschaft merklich dämpfen. Steht auch etwas auf der Habenseite?

- Das Vereinigte Königreich war im Jahr 2015 mit 11,5 Mrd. Euro Nettozahler in den Haushalt der Europäischen Union. Diese Zahlungen werden im Szenario eines „Hard Brexit“ zukünftig entfallen.
- Das Vereinigte Königreich wird nicht mehr den Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofes unterliegen.
- Das Vereinigte Königreich wird den Zustrom an Immigranten steuern können.
- Das Vereinigte Königreich wird nach eigener Interessenlage Freihandelsverträge mit anderen Staaten abschließen können.

Im Ergebnis ist die Abwägung zu treffen, ob ein Zugewinn an nationaler Souveränität die aus unserer Sicht absehbaren wirtschaftlichen Nachteile rechtfertigt oder nicht.

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 überprüfbar, 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.**

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden und erfüllt die Anforderungen des § 4 Abs. 4 WpDVerOV im Hinblick auf Aussagen zu früheren Wertentwicklungen der behandelten Finanzinstrumente, Finanzindexe oder Wertpapierdienstleistungen nicht.

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.

Stand: 14.11.2017

Ansprechpartner.

Kundenbetreuung

Sparkassen
+49 711 127-7565
Genossenschaftsbanken
+49 711 127-28225
Regional- und Spezialbanken
+49 711 127-78708
Asset Manager
+49 711 127-75322

Liability Driven Investors
+49 711 127-75291
Sales Short Term Products
+49 711 127-7574
Banks Developed Markets
+49 711 127-78847
Banks Growth Markets
+49 711 127-79512

Official Institutions
+49 711 127-28280
Equity Sales
+49 711 127-25333
Sales Capital Markets London
+44 20 7826-8175
Sales Corporates Immobilien
+49 711 127-75678

Sales Corporates Large Corporates
+49 711 127-78709
Sales Corporates Key Accounts
+49 711 127-75679
Sales Corporates UK Region
+49 711 127-75677
+49 711 127-27888

Marktpartner Unternehmenskunden
+49 711 127-7552
Marktpartner Privatkunden
+49 711 127-25501
Primary Markets
+49 711 127-78825
Corporate Capital Markets
+49 711 127-78825

Research

Leiter des Bereichs Research
Uwe Burkert
Chefvolkswirt
+49 711 127-73462
uwe.burkert@LBBW.de

Strategy Research

Strategy/Macro
Rolf Schäffer, CIAA
Leiter der Gruppe Strategy/Macro
+49 711 127-76580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Wolfgang Albrecht
Equity Strategy
+49 711 127-73258
wolfgang.albrecht@LBBW.de

Dirk Chlench
USA, UK
+49 711 127-76136
dirk.chlench@LBBW.de

Christian Götz, CEFA
Credit Strategy, Financials
+49 711 127-74470
christian.goetz@LBBW.de

Jan Hofmeister
Credit Strategy, Corporates
+49 711 127-79392
jan.hofmeister@LBBW.de

Frank Klumpp, CFA
Equity Strategy, Asset Allocation
+49 711 127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA
Credit Strategy, Corporates
+49 711 127-42664
michael.koehler@LBBW.de

Matthias Krieger
China, Japan, EM
+49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Deutschland, Euroraum
+49 711 127-76371
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Thorsten Proettel
Commodities, Alternatives
+49 711 127-74478
thorsten.proettel@LBBW.de

Dr. Frank Schallenberger
Commodities, Alternatives
+49 711 127-77436
frank.schallenberger@LBBW.de

Martin Siegert
Quantitative Analysis, Technical Analysis,
Behavioral Finance
+49 711 127-76182
martin.siegert@LBBW.de

Uwe Streich
Equity Strategy
+49 711 127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Julian Trahorsch
EZB, Euroraum
+49 711 127-76683
julian.trahorsch@LBBW.de

Elmar Völker
Rates Strategy
+49 711 127-76369
elmar.voelker@LBBW.de

Manfred Wolter
Schweiz, Osteuropa
+49 711 127-42816
manfred.wolter@LBBW.de

Dr. Guido Zimmermann
Economics
+49 711 127-71640
guido.zimmermann@LBBW.de

Corporate/Retail Developments
Marco Göck
Leiter der Gruppe Corporate/Retail Developments
+49 711 127-70493
marco.goeck@LBBW.de

Barbara Ambrus
Corporate Developments
+49 711 127-73461
barbara.ambrus@LBBW.de

Clemens Bundschuh
Retail Developments
+49 711 127-74029
clemens.bundschuh@LBBW.de

Martin Dresp
Corporate Developments
+49 711 127-48938
martin.dresp@LBBW.de

Martin Güth
Corporate/Retail Developments
+49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

Thomas Hollenbach
Retail Developments
+49 6131 64-42794
thomas.hollenbach@LBBW.de

Hans-Peter Kuhlmann, DVFA
Corporate Developments
+49 711 127-70563
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

Antje Laschewski
Retail Developments
+49 711 127-73064
antje.e.laschewski@LBBW.de

Dr. Katja Müller
Corporate/Retail Developments
+49 711 127-42106
katja.mueller@LBBW.de

Horst Soulier
Retail Developments
+49 711 127-74061
horst.soulier@LBBW.de