

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Brexit: Risiken sind verlagert, nicht verringert

- » **London bleibt beim kategorischen „Nein“ zur Zollunion – dann käme nur noch ein Freihandelsabkommen für die künftigen Beziehungen in Frage**
- » **Risikoprofil des Brexit verschiebt sich: Geplante Übergangsphase senkt zwar das mittelfristige Risiko eines chaotischen Brexit, die Aussicht auf „nur“ ein Freihandelsabkommen erhöht aber die längerfristigen Risiken**
- » **Unsicherheit belastet die Konjunktur: Der Brexit kostet die britische Wirtschaft schon jetzt etwa einen Prozentpunkt Wachstum**

Zusammenfassung

Die jüngste Einigung auf eine Übergangsphase nach dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU) im Frühjahr nächsten Jahres kann sicherlich als Erfolg in den Brexit-Verhandlungen gewertet werden. Sie verringert das Risiko eines ungeordneten Austritts entscheidend, auch wenn die Gefahr erst dann vollständig gebannt ist, wenn der gesamte Austrittsvertrag unter Dach und Fach ist. Hierzu müssen noch einige Hürden überwunden werden, wie beispielsweise eine Lösung für die komplizierte innerirische Grenzfrage zu finden.

Nach wie vor völlig unklar ist hingegen, wie die Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien nach Ablauf der Übergangsphase aussehen sollen. Die britische Regierung bleibt bislang bei ihrem kategorischen „Nein“ zu einem Verbleib in der Zollunion, womit die Wahrscheinlichkeit für diese „Vernunftlösung“ sinkt. London pocht darauf, eigene Freihandelsabkommen abschließen zu dürfen, was im Rahmen der Zollunion nicht möglich wäre. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass London und Brüssel sich „nur“ auf ein Freihandelsabkommen einigen können. Die Verhandlungen könnten aber erst nach dem EU-Austritt der Briten beginnen. Somit bleibt die Unsicherheit, wie die künftigen Handelsbeziehungen im Detail aussehen werden, noch lange Zeit hoch. Und es bleibt das Risiko, ob – zumindest rechtzeitig vor Ablauf der Übergangsfrist – überhaupt ein Abkommen geschlossen wird.

Für Brexit-Optimismus ist es viel zu früh. Vielmehr beginnt sich das Risikoprofil des Brexit zu verschieben: Die mittelfristigen Risiken sinken, die längerfristigen steigen. Dies könnte der britischen Wirtschaft nachhaltig schaden. Bereits jetzt wird das Wirtschaftswachstum durch den Brexit gebremst: Im Kreis der G7-Staaten ist Großbritannien vom Wachstumsspitzenreiter zum Schlusslicht abgerutscht. Der Brexit kostet die britische Wirtschaft schon jetzt etwa einen Prozentpunkt Wachstum.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
12.4.2018 11:53 Uhr

INHALT

Geplante Übergangsphase reduziert zwar Risiko eines ungeordneten Brexit,...	2
...wie die künftigen Handelsbeziehungen aussehen, ist aber noch völlig unklar	2
Wahrscheinlichkeit für die „Vernunftlösung Zollunion“ sinkt	4
Ansatz „Freihandelsabkommen“ verlängert Phase der Unsicherheit erheblich	5
Brexit kostet die britische Wirtschaft schon jetzt Wachstum	7
Fazit: Für Brexit-Optimismus ist es viel zu früh	7

I. IMPRESSUM	9
---------------------	----------

Ersteller/in:
Monika Boven, CFA, Economist

Geplante Übergangsphase reduziert zwar Risiko eines ungeordneten Brexit,...

Ein Jahr lang kamen die Brexit-Verhandlungen zwischen London und Brüssel nur äußerst zäh voran, greifbare Ergebnisse wurden nur mühsam errungen. Dass sich die beiden Verhandlungspartner nun grundsätzlich auf eine knapp zweijährige Übergangsphase im Anschluss an den offiziellen Austritt der Briten im kommenden Jahr verständigt haben, kann deshalb sicherlich zu Recht als wichtiger Meilenstein gefeiert werden. Planungssicherheit erhält die Wirtschaft dies- wie jenseits des Ärmelkanals dadurch jedoch noch längst nicht. Die Unsicherheiten rund um den Brexit bleiben hoch – sie haben sich lediglich verlagert.

Die Übergangsphase soll zum Zeitpunkt des EU-Austritts am 29. März 2019 beginnen und bis Ende 2020 reichen. Währenddessen wird Großbritannien zwar nicht mehr Mitglied der EU sein, wohl aber dem Binnenmarkt und der Zollunion angehören. Wirtschaftlich bleibt für die Briten in dieser Zeit also alles beim Alten. Den Unternehmen wird dadurch ein deutlich längerer Spielraum gewährt, um sich auf die neuen Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU einzustellen.

Damit hat sich das Risiko, dass Großbritannien im kommenden Jahr ungeordnet aus der EU ausscheidet und sich die Wirtschaft förmlich „über Nacht“ neuen Rahmenbedingungen ausgesetzt sieht, sicherlich entscheidend verringert. Völlig ausgeräumt ist es jedoch nicht. Denn die Einigung auf eine Übergangsphase ist nur ein Teil des Austrittsvertrags, der momentan in Brüssel verhandelt wird. Und getreu dem Brüsseler Motto, dass „nichts entschieden ist, bevor nicht alles entschieden ist“, müssen noch eine ganze Reihe von Hürden überwunden werden, bevor der Austrittsvertrag und damit die Übergangsphase „in trockenen Tüchern“ sind.

So zählen zu diesem Vertrag auch so strittige Punkte wie die irische Grenzfrage, für die es noch längst keine tragfähige Lösung gibt. Oder die Rechte von EU-Bürgern sowie die Zahlungen, die Großbritannien zum Austritt leisten soll. Bei diesen Punkten haben zwar die Verhandlungsführer eine Einigung erzielt, sie könnten trotzdem bei der Ratifizierung des Vertrags im britischen Parlament zu Stolpersteinen werden, denn London ist der EU hier sehr weit entgegengekommen. Im Herbst dieses Jahres soll der Vertrag unterzeichnet und bis Anfang kommenden Jahres von den einzelnen EU-Staaten ratifiziert werden. Bis dahin tut die Wirtschaft gewiss gut daran, den „worst case“ eines chaotischen Brexit nicht gänzlich aus den Augen zu verlieren.

...wie die künftigen Handelsbeziehungen aussehen, ist aber noch völlig unklar

Überhaupt noch nicht greifbar ist dagegen, wie die künftigen Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU *nach* der Übergangsphase aussehen sollen. Sprich: *Worauf* sollen sich die Unternehmen überhaupt einstellen, wozu sie nun durch die Übergangsphase aller Voraussicht nach einen längeren Zeitraum zur Verfügung haben?

Ein Stück weit liegt dies natürlich in der Natur der Sache, denn die Verhandlungen werden sich erst jetzt, in der zweiten Runde der Brexit-Gespräche, dieses Themas annehmen. Dies geschieht auf ausdrücklichen Wunsch der EU-Kommission, die erst in den o.g. Fragen, wie der Abschlusszahlung, der Bürgerrechte oder der irischen Grenzproblematik verbindliche Zusagen Londons erhalten wollte, bevor sie sich den absehbar äußerst schwierigen Gesprächen über die künftigen Handelsbeziehungen – für London schlussendlich der einzig wichtige Verhandlungspunkt – widmen wollte.

Einigung auf Übergangsphase kann zu Recht als Erfolg gefeiert werden

Bis Ende 2020 könnte für die Briten wirtschaftlich alles beim Alten bleiben

Das Risiko eines ungeordneten Brexit im kommenden Jahr hat sich entscheidend verringert

Ausräumt ist es aber erst, wenn der Vertrag ratifiziert ist. Dazu muss z.B. eine Lösung für Irland-Frage gefunden werden

Die Übergangsphase gibt den Unternehmen mehr Vorbereitungszeit – aber worauf?

Gespräche über die künftigen Handelsbeziehungen beginnen erst jetzt – die Unsicherheit bleibt

Schwierig versprechen die Gespräche vor allem deshalb zu werden, weil die Positionen in dieser Frage von Anfang an extrem weit auseinanderlagen und sich daran bis jetzt nur wenig geändert hat. Halten wir uns noch einmal vor Augen, welche Ziele die britische Regierung als maßgeblich in diesem Trennungsprozess erachtet:

London möchte

1. keine Zahlungen mehr an Brüssel leisten müssen;
2. die Einwanderung nach Großbritannien selbst steuern, d. h. begrenzen können;
3. sich von der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EUGH) lösen und
4. eigene Freihandelsabkommen abschließen können.

Punkt 1 bis 3 sind nach den Prinzipien der EU nur erreichbar, wenn Großbritannien nicht mehr dem Binnenmarkt angehört, Punkt 4, wenn das Land darüber hinaus auch die Zollunion verlässt.

In der Tat hat Premierministerin Theresa May bislang stets betont, dass Großbritannien mit dem EU-Austritt sowohl den Binnenmarkt als auch die Zollunion verlassen wird – das käme einem „harten“ Brexit gleich. Nicht aufgelöst hat sie dabei jedoch, wie sich diese Vorstellung mit dem weiteren Ziel Londons vereinbaren lässt, die Handelsbeziehungen zur EU so reibungslos wie möglich zu belassen, so dass der Brexit letztlich also gar nicht „hart“ wird. Möglich wäre das nur mit einem Abkommen zwischen Großbritannien und der EU, das den Briten möglichst viele Vorzüge des Binnenmarktes bietet, ohne ihnen jedoch die o.g. Einschränkungen (1. bis 4.) abzuverlangen. Von Brüssel wird diese Haltung als „Rosinenpicken“ kategorisch abgelehnt, London selbst wird sie bisweilen und nicht ganz zu Recht als Planlosigkeit vorgehalten – realitätsfern ist sie allemal.

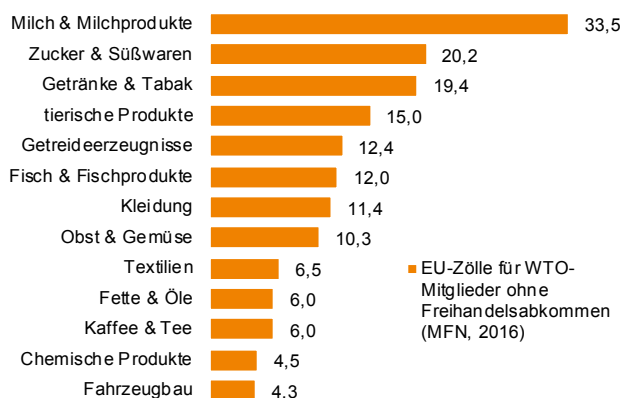
Zu den Vorzügen des EU-Binnenmarktes zählt zweifellos das vollständige Fehlen jeglicher tarifärer und nicht-tarifärer Handelshemmnisse im gesamten Warenhandel. D.h. es gibt keine Importzölle, keine administrativ sehr aufwändigen und kostspieligen Zollformalitäten und keine Grenzkontrollen zwischen den Mitgliedsländern. Ein weiterer, gerade für die britische Wirtschaft sehr wichtiger Aspekt, ist die Dienstleistungsfreiheit innerhalb des Binnenmarktes. Sie ist vor allem für die Banken am Finanzplatz London von Bedeutung, die dank des sog. EU-Bankenpasses ihre Dienstleistungen von dort in der gesamten EU anbieten können. Fielen alle diese Vorzüge weg, würde der britisch-europäische Warenaustausch durch die dann entstehenden Handelshemmnisse gravierend belastet. Dem gewichtigen britischen Finanzsektor würde sogar ein wesentliches Standbein entzogen. Von einem reibungslosen Handel könnte dann mitnichten die Rede sein.

Die Positionen liegen weit auseinander: Londons Vorstellungen sind nur durch Austritt aus dem Binnenmarkt und der Zollunion umsetzbar...

...doch der Handel soll reibungslos weiterlaufen – das ist realitätsfern

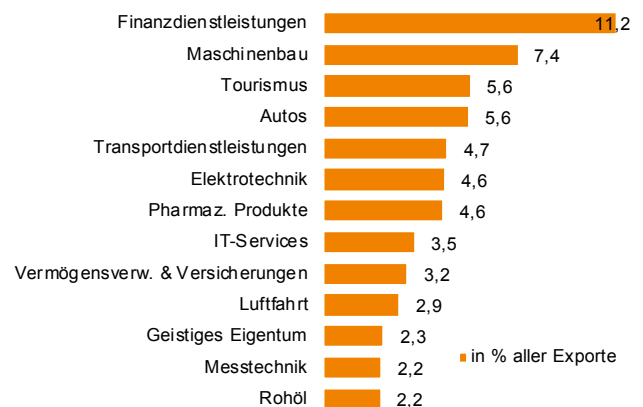
Zölle und der Verlust des Bankenpasses würden den britisch-europäischen Handel sehr wohl belasten

ZÖLLE WÜRDEN DEN BRITISCH-EUROPÄISCHEN HANDEL BELASTEN



In %; Quelle: WTO

FINANZDIENSTLEISTUNGEN: DER GRÖßTE EXPORTSEKTOR DER BRITEN



Quelle: Office for National Statistics (ONS)

Wahrscheinlichkeit für die “Vernunftlösung Zollunion” sinkt

„This is a negotiation and neither of us can have exactly what we want“, hat die Premierministerin treffend in ihrer letzten Grundsatzrede Anfang März gesagt. Dies dürfte jedoch vor allem für Großbritannien selbst gelten. Denn nur ein Kompromiss, bei dem die Briten wesentliche Abstriche an ihren Maximalvorstellungen vornehmen, ist als Lösung für die künftigen Handelsbeziehungen denkbar. Wieviel Entgegenkommen dagegen von Seiten Brüssels erwartet werden kann, ist fraglich. Zumindest hat sich die EU während der bisherigen Verhandlungen – entgegen großer Bedenken – äußerst prinzipientreu und geschlossen präsentiert.

Ein möglicher Kompromiss wäre, wenn Großbritannien ungeachtet der aktuellen Aussagen Londons in der Europäischen Zollunion verbleiben würde. Wir haben eine solche Lösung stets als „Kompromiss der Vernunft“ bezeichnet. London müsste in diesem Rahmen keine Zahlungen mehr an Brüssel leisten und könnte auch seine Einwanderungspolitik völlig unabhängig gestalten. Der EUGH wäre bei Handelsstreitigkeiten zwar nicht vollständig aus dem Spiel, verlöre aber seine Dominanz für die nationale Rechtsprechung Großbritanniens. Gleichzeitig bliebe der Warenhandel mit den EU-Staaten von jeglichen Handelshemmnissen befreit. Damit wäre automatisch auch die problematische Irland-Frage gelöst: Eine „harte Grenze“ zwischen dem britischen Nordirland und dem EU-Mitglied Irland, die den mühsam errungenen Frieden in der Region gefährden könnte, würde nicht entstehen.

London könnte in diesem Lösungsmodell also zahlreiche seiner Ziele umsetzen. Verloren ginge allerdings der EU-Bankenpass, da Großbritannien nicht mehr Mitglied des Binnenmarktes wäre. Die Möglichkeit, unabhängig von der EU eigene Freihandelsabkommen abzuschließen zu können, bliebe Großbritannien als Mitglied der Zollunion ebenfalls verwehrt. Daran aber stoßen sich viele Austrittsbefürworter: Sie sehen in der Freiheit, eigenständige Handelsabkommen mit Drittstaaten abzuschließen zu können, das Potenzial, den Brexit zu einer Erfolgsgeschichte zu machen. Hervorgehoben wird dabei, dass man vor allem mit den befreundeten Staaten des Commonwealth auf Handelsebene wieder näher zusammenzurücken will.

Ökonomisch macht dies allerdings wenig Sinn: Die EU ist der mit Abstand wichtigste Handelspartner Großbritanniens, der Handel mit den anderen EU-Staaten entspricht mehr als der Hälfte des britischen Außenhandels. Mit dem Austritt aus der EU verlieren darüber hinaus alle Freihandelsabkommen, die die EU geschlossen hat, für

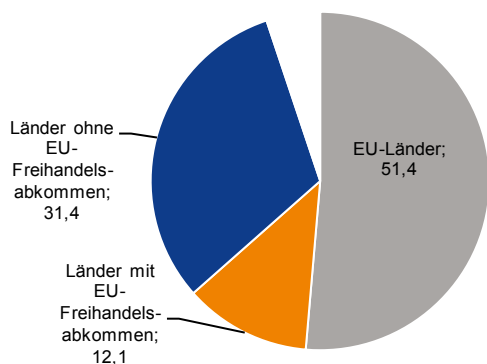
Nur Abstriche an den britischen Vorstellungen führen zu einer Lösung

Großbritannien könnte in der Zollunion bleiben: Handelshemmnisse würden vermieden...

...die Briten dürften aber keine eigenen Freihandelsabkommen abschließen

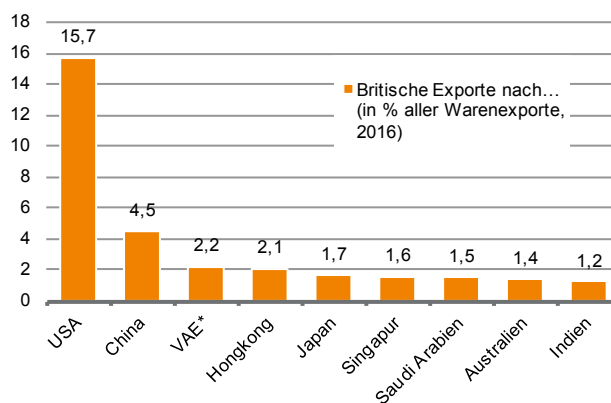
London lehnt das ab, obwohl es ökonomisch keinen Sinn macht

ZWEI DRITTEL DES BRITISCHEN HANDELS WERDEN DURCH DEN BREXIT SCHLECHTER GESTELLT



In % des brit. Handelsvolumens (2016); Quelle: ONS, DZ BANK Research

BRITISCHE HANDELSPARTNER AUF WTO-BASIS: AUSSER USA UND CHINA VON GERINGERER BEDEUTUNG



*VAE: Vereinigte Arabische Emirate; Quelle: ONS

Großbritannien ihre Gültigkeit – das sind noch einmal mehr als 12 Prozent des britischen Handelsvolumens. Großbritannien nimmt also in Kauf, fast zwei Drittel seines Handels deutlich schlechter zu stellen, nur um mit den übrigen Ländern, mit denen rund ein Drittel des Handels abgewickelt wird, die Handelsbeziehungen in Eigenregie verbessern zu können.

Dabei macht der Handel mit Commonwealth-Staaten wie Australien oder Indien ohnehin nur einen Bruchteil des britischen Außenhandels aus. Der wichtigste Partner, mit dem ein Handelsabkommen noch aussteht, sind sicherlich die Vereinigten Staaten. Aber hier wäre ein Freihandelsabkommen momentan bestimmt nicht einfach abzuschließen. Es ist also völlig undenkbar, dass Großbritannien die Handelsverluste, die durch den Ausstieg aus dem Binnenmarkt und der Zollunion drohen, durch Handelsverträge mit dritten Staaten auch nur annähernd ausgleichen kann.

Trotzdem bleibt die britische Regierung für den Moment bei ihrem kategorischen „Nein“ zum Binnenmarkt und zur Zollunion. Damit ist die „Vernunftlösung Zollunion“ als künftiges Handelsmodell zwar längst nicht abwegig geworden – schon allein, weil sich die oppositionelle Labour-Partei ganz klar für diesen Ansatz ausgesprochen hat und ein Sturz der nach wie vor alles andere als fest im Sattel sitzenden Premierministerin längst nicht ausgeschlossen ist. Die Wahrscheinlichkeit dieses Modells ist jedoch gesunken.

Ansatz „Freihandelsabkommen“ verlängert Phase der Unsicherheit erheblich

Dazu hat nicht zuletzt die eindeutige Positionierung des EU-Ratsvorsitzenden Donald Tusk beigetragen. Solange London die Mitgliedschaft im Binnenmarkt und in der Zollunion ablehne, käme nur noch ein Freihandelsabkommen für die künftigen Handelsbeziehungen in Frage, sagte er zum Auftakt der zweiten Verhandlungsrunde der Brexit-Gespräche. Dabei wies er vor allem darauf hin, dass der Status Quo der Binnenmarktzugehörigkeit nicht der Ausgangspunkt der Verhandlungen sein könne. Man werde sich vielmehr zunächst am Rahmen des CETA-Abkommens orientieren, das die EU gerade mit Kanada abgeschlossen hat.

Die Konsequenzen dieser Herangehensweise sind weitreichend, auch wenn die Inhalte von CETA auf den ersten Blick gar nicht so weit vom Status einer Mitgliedschaft in der Zollunion entfernt scheinen. So haben sich die EU und Kanada vor allem darauf verständigt, nahezu vollständig auf Zölle zu verzichten. Kostspielige Zollformalitäten sind bei CETA allerdings nicht ausgeräumt, sie entstehen außerhalb einer Zollunion zwangsläufig. Hierzu zählen insbesondere auch Grenzkontrollen. Auf die britisch-europäischen Handelsbeziehungen übertragen, würden sie erheblich „Sand ins Getriebe“ streuen – es drohten die gefürchteten „kilometerlangen LKW-Staus in Dover und Calais“. Außerdem würde es weitaus schwerer werden, eine Lösung für die innerirische Grenzproblematik zu finden.

Verhandlungen über ein Freihandelsabkommen würden sich darüber hinaus weitaus länger hinziehen. Warum das? Bis kommenden Herbst soll der Austrittsvertrag unterschriftsreif vorliegen. Zeitgleich wollen London und Brüssel eine Erklärung zu den Grundsätzen der künftigen Handelsbeziehungen abgeben, die dann Gegenstand eines *zweiten* Vertrags sein sollen. Das EU-Recht sieht vor, dass Großbritannien Handelsverträge erst dann abschließen kann, wenn es kein EU-Mitglied mehr ist. Ab dann dürften auch erst Verhandlungen über ein Freihandelsabkommen beginnen. Das gilt für Verhandlungen mit Drittstaaten genauso wie für die dann „Rest-EU“.

Großbritannien kann die Handelsverluste, die durch den EU-Ausstieg drohen, durch Handelsverträge mit Drittstaaten nicht ausgleichen

London bleibt beim „Nein“ zur Zollunion – die Wahrscheinlichkeit dieses Modells ist gesunken

EU stellt Verhandlungen über Freihandelsabkommen in Aussicht

Ausgangspunkt wäre aber CETA, nicht die Binnenmarktzugehörigkeit

Ohne Mitgliedschaft in der Zollunion lassen sich Zollformalitäten nicht ausräumen...

...der Handel wird behindert und die Lösungsfindung für die innerirische Grenzproblematik erschwert

Die Verhandlungen können zudem erst nach dem EU-Austritt der Briten beginnen – also im Frühjahr 2019

Verbliebe Großbritannien in der Zollunion oder sogar im Binnenmarkt, wären die Rahmenbedingungen der künftigen Handelsbeziehungen jedoch relativ klar definiert. Das zweite Abkommen könnte dann theoretisch unmittelbar nach dem EU-Austritt der Briten, also zu Beginn der Übergangsphase im Frühjahr 2019, abgeschlossen werden. Die Unternehmen wüssten dann, worauf sie sich für das Ende der Übergangsphase einstellen müssten und hätten endlich Planungssicherheit. Anders sieht es dagegen aus, wenn „nur“ ein Freihandelsabkommen angestrebt wird. Mehr als eine Erklärung, dass ab Frühjahr 2019 mit Verhandlungen über die Details des Abkommens begonnen wird und dass CETA Ausgangspunkt der Verhandlungen sein soll, könnten die Verhandlungspartner im Herbst dieses Jahres gar nicht zusichern.

Bliebe Großbritannien in der Zollunion, wäre der künftige Handelsrahmen dagegen schon zum Zeitpunkt des Austritts klar

Damit wäre zum Zeitpunkt des Austritts noch überhaupt nicht klar, wie der Brexit letztendlich aussehen wird. Ähnelt das Ergebnis weitgehend dem ursprünglichen CETA-Abkommen? Oder können die Briten ihre Vorstellung, den Bankensektor in das Freihandelsabkommen zu integrieren, durchsetzen – womöglich einen Binnenmarktzugang ähnlich dem Bankenpass erringen? Viele Regierungsvertreter in London wünschen sich ein solches CETA++-Abkommen. Schon diese weit auseinanderliegenden Vorstellungen lassen aber erahnen, dass es dann auch bei diesen Verhandlungen ein ähnlich zähes Ringen geben würde wie bei den aktuellen Brexit-Gesprächen und dass es lange dauern dürfte, bis ein greifbares Ergebnis vorläge. Fraglich bliebe sogar, ob die Verhandlungen überhaupt bis Ende 2020 vertragsreif abgeschlossen werden könnten.

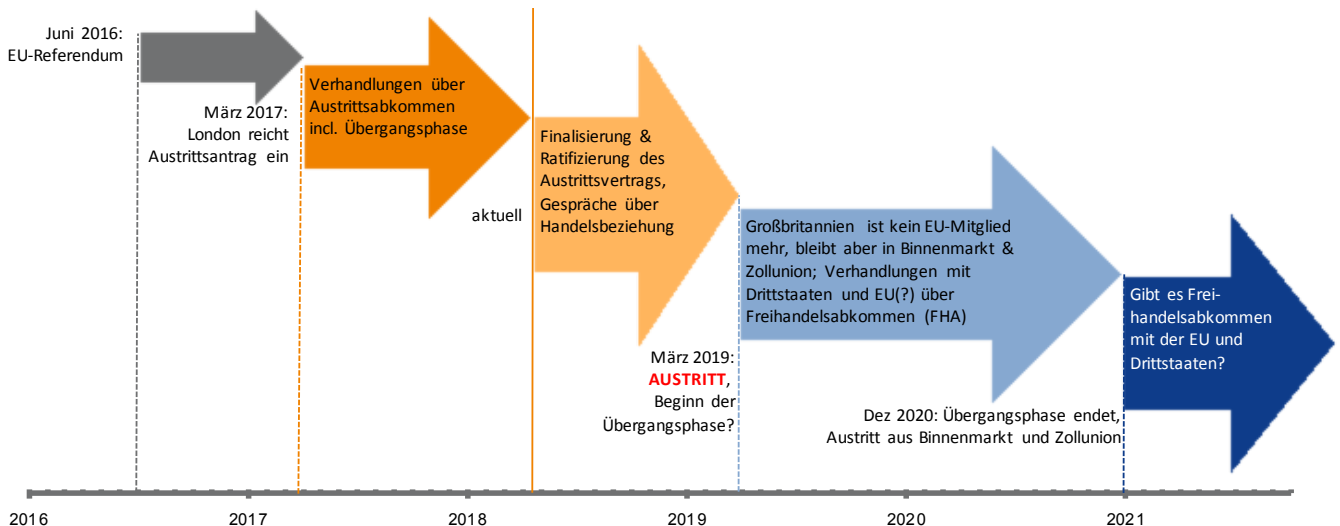
Bei Freihandelsgesprächen bleibt die Unsicherheit über die Ausgestaltung des Brexit noch lange hoch

Für die Unternehmen bliebe die Unsicherheit noch eine lange Zeit sehr hoch und die Planungssicherheit verschwindend gering. Auch wenn jetzt schon absehbar ist, dass das Ergebnis der Freihandelsgespräche wohl irgendwo zwischen dem Modell „Kanada“ und dem Modell „Norwegen“ liegen würde – das ist immer noch ein breites Spektrum mit völlig unterschiedlichen Implikationen für einzelne Wirtschaftsbereiche. Außerdem könnte nicht völlig ausgeschlossen werden, dass sich die Verhandlungspartner letztlich auf überhaupt kein Abkommen einigen können, zumindest nicht rechtzeitig vor Ablauf der Übergangsfrist. Ein gewisses Risiko bestünde also fort, dass Großbritannien im Handel mit der EU doch noch auf den Stand eines WTO-Drittlandes zurückfällt und beim endgültigen Verlassen des Binnenmarktes und der Zollunion „über eine Klippe stürzt“.

Das Verhandlungsergebnis wird irgendwo zwischen "Kanada" und „Norwegen“ liegen

Es bleibt das Risiko, dass die Gespräche scheitern oder nicht rechtzeitig abgeschlossen werden

DER BREXIT-PROZESS WIRD SICH WOHL NOCH EINE GANZE WEILE HINZIEHEN – NOCH BIRGT ER VIELE UNWÄGBARKEITEN



Brexit kostet die britische Wirtschaft schon jetzt Wachstum

Unsicherheit aber schadet der Wirtschaft, bremst das Wachstum und belastet die Konjunktur. Und je länger sie anhält, desto stärker leidet das Wachstum. Bereits jetzt bekommt die britische Wirtschaft die Folgen des bevorstehenden Brexit zu spüren. Das mag auf den ersten Blick nicht hervorstechen – schließlich ist das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr um immer noch stattliche 1,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Die Bremseffekte vollziehen sich jedoch schleichend und werden besonders im internationalen Vergleich deutlich.

So hat sich das britische Wachstum im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich von über 2 auf unter 1 ½ Prozent verlangsamt, während die Wirtschaft in allen anderen G7-Ländern (USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Italien und Kanada) noch einen Gang nach oben geschaltet hat. Inzwischen ist Großbritannien das konjunkturelle Schlusslicht im Kreis der G7 – selbst Japan und Italien konnten zuletzt ein höheres Wachstum erzielen. Vor dem Referendum lagen die Briten noch an der Spitze der größten Industrieländer.

Gestärkt wurde das Wachstum in allen Ländern von der guten Weltkonjunktur. Auch Großbritannien konnte davon profitieren. Der Außenhandel hat das Wachstum erstmals seit Jahren nicht mehr verringert, sondern einen deutlich positiven Beitrag geleistet. Ohne diesen Effekt wäre die Bremswirkung, die hauptsächlich vom privaten Konsum ausgeht, kräftiger ausgefallen. Der Wachstumsbeitrag des Konsums hat sich dagegen im vergangenen Jahr halbiert. Der Brexit kostet die britische Wirtschaft also schon jetzt Wachstum in Höhe von etwa einem Prozentpunkt.

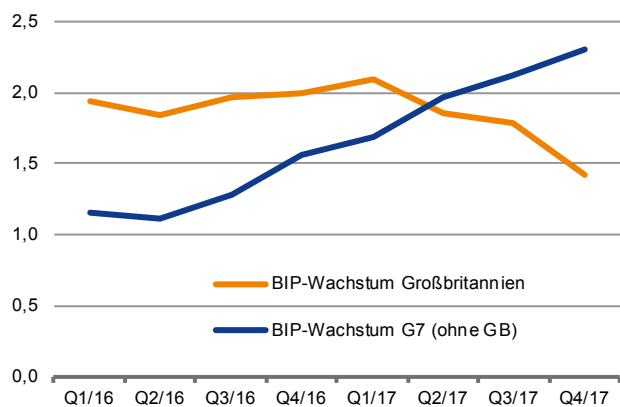
Trotz BIP-Wachstum von 1,8 Prozent hat die Brexit-Unsicherheit die britische Konjunktur 2017 bereits deutlich gebremst

Im Kreis der G7 ist Großbritannien vom Wachstumsspitzenreiter zum Schlusslicht abgerutscht

Der private Konsum "schwächelt" – ohne die gute Weltkonjunktur wäre der Bremseffekt noch deutlicher

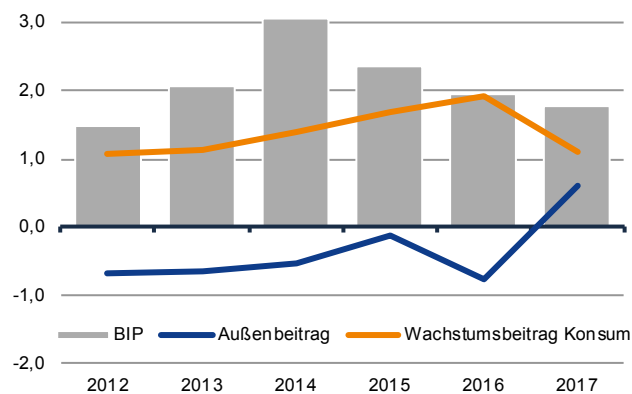
Brexit hat bereits 1 Prozentpunkt Wachstum gekostet

G7 HABEN BRITEN BEIM WACHSTUM DEUTLICH ABGEHÄNGT



In % ggü. Vorjahr; Quelle: FERI, DZ BANK Research

EXPORTKONJUNKTUR HAT BREMSEFFEKTE NOCH ABGEMILDERT



In % ggü. Vorjahr; Quelle: ONS, DZ BANK Research

Fazit: Für Brexit-Optimismus ist es viel zu früh

Die jüngsten Entwicklungen in den Austrittsverhandlungen haben das Risikoprofil des Brexit verändert: Die Gefahr eines chaotischen Austritts der Briten im Frühjahr nächsten Jahres wurde durch die Verständigung auf eine Übergangsphase sicherlich maßgeblich verringert, auch wenn sie erst vollständig gebannt ist, wenn der Austrittsvertrag gegen Ende des Jahres unter Dach und Fach ist. Dafür hat das kategorische Nein der Briten, die künftigen Handelsbeziehungen nicht im Rahmen des Binnenmarktes oder der Zollunion gestalten zu wollen, die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass der Brexit letztlich härter wird als bislang gedacht. Außerdem würde die Phase der Unsicherheit entscheidend verlängert und Risiken in die Zukunft verlagert, wenn

Risikoprofil des Brexit hat sich verschoben:

durch Übergangsphase wird das mittelfristige Risiko gesenkt,

durch Aussicht auf Freihandelsabkommen die längerfristigen Risiken erhöht

sich die Verhandlungspartner dafür entscheiden, „nur“ ein Freihandelsabkommen anzustreben. Im Prinzip würden sich die Brexit-Gespräche dann um weitere (knapp) zwei Jahre verlängern, ohne dass dadurch aber Zeit gewonnen würde.

Damit könnten die Briten zwar noch eine Weile an ihrer Wunschvorstellung festhalten, sich nur der für sie „lästigen“ Pflichten des Binnenmarktes entledigen zu können, die Vorteile aber so weit wie möglich zu erhalten – also „den Kuchen essen und trotzdem behalten“, wie es in einem englischen Sprichwort treffend heißt. Darauf wird sich die EU, von der diese Lösung letztendlich ja abhängt, aber nicht einlassen können und wollen – auch nicht in zwei bis drei Jahren. Die „Zeche“ würde am Ende die britische Wirtschaft zahlen müssen, deren Wachstumspotenzial durch die noch längere Unsicherheitsphase weiter verringert wird.

**EU wird sich nicht auf die Wunschvorstellungen Londons einlassen –
die Zeche zahlt die Wirtschaft, da die lange Unsicherheit das Wachstumspotenzial dämpft**

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich

Generalbevollmächtigter: Uwe Fröhlich

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2018 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

- 1.2** Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden und Verfahren** können **kostenfrei eingesehen und abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1** **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
 - seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.
- 4.2** Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „accredited investors“, and / oder „expert investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

In die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „major U.S. institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergege-

ben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte abgegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genaueren Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.

Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.