

# BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

## Eine Brücke zum Brexit: Erkenntnisse europäischer KMU, Unternehmen und Anleger

Beurteilung der erforderlichen Änderungen für die  
Bereitstellung und Nutzung von Wholesale Banking und  
Kapitalmarktdienstleistungen



**afme** /  
Finance for Europe

C L I F F O R D  
C H A N C E

# Haftungsausschluss

---

Die vorliegende Studie wurde von AFME bei The Boston Consulting Group (BCG) in Auftrag gegeben. Sie wurde von BCG in Zusammenarbeit mit AFME, deren Mitgliedern und Clifford Chance LLP erstellt.

## VORAUSSETZUNGEN FÜR DIE STUDIE/ANNAHMEN UND RANDBEDINGUNGEN

BCG wurde von der AFME mit der Erstellung der vorliegenden Studie beauftragt.

BCG, AFME und Clifford Chance übernehmen keine Haftung gegenüber Dritten in Bezug auf diese Studie beziehungsweise Maßnahmen oder Entscheidungen, die infolge der hier dargelegten Ergebnisse, Ratschläge oder Empfehlungen getroffen wurden. Sie verzichten hiermit auf jegliche Rechte und Ansprüche, die Sie zu irgendeinem Zeitpunkt gegenüber BCG, AFME oder Clifford Chance in Bezug auf diese Studie haben können, einschließlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit derselben. Indem Sie diese Studie lesen, stimmen Sie den vorstehenden Aussagen zu und verpflichten sich, diese zu beachten.

Die Studie stellt keine Rechtsberatung dar. Diese kann nur durch einen Rechtsberater erteilt werden, und wir bitten Sie, sich diesbezüglich an einen Anwalt zu wenden. Ebenso stellt die Studie keine Steuer- oder Rechnungslegungsberatung dar. Bitte wenden Sie sich in diesen Angelegenheiten an einen unabhängigen Berater. Die hier geäußerten Ansichten gelten nur für den hier angegebenen Zweck und zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie. Von Dritten zur Verfügung gestellte Informationen, die als Grundlage für diese Studie oder einen Teil derselben dienen, werden als verlässlich angesehen, wurden jedoch nicht verifiziert. Es wird keine Gewähr hinsichtlich der Richtigkeit dieser Informationen übernommen. Öffentliche Informationen sowie Branchendaten und statistische Angaben stammen aus Quellen, die von BCG, AFME oder Clifford Chance als zuverlässig angesehen werden. BCG, AFME und Clifford Chance geben jedoch keinerlei Zusicherung in Bezug auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Die Informationen wurden ohne weitere Prüfung übernommen.

Die in der vorliegenden Studie enthaltenen Ergebnisse beinhalten möglicherweise Vorhersagen, die auf aktuellen Daten und historischen Trends basieren. Solche Vorhersagen unterliegen stets inhärenten Risiken und Unsicherheiten. Insbesondere könnten die tatsächlichen Ergebnisse durch künftige Ereignisse beeinflusst werden, die nicht vorhergesagt oder beherrscht werden können. BCG, AFME und Clifford Chance übernehmen keinerlei Verantwortung für tatsächliche Ergebnisse oder künftige Ereignisse.

Es wird keine Verantwortung für Änderungen der Marktbedingungen, Gesetze oder Verordnungen übernommen, und es besteht keine Verpflichtung zur Überarbeitung der vorliegenden Studie, um Änderungen, Ereignisse oder Bedingungen zu berücksichtigen, die nach der Veröffentlichung dieser Studie auftreten.

**Juli 2017**

## Inhalt

---

Vorwort	2
Einleitung	4
Kurzdarstellung	8
Die Kundenperspektive	11
Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?	22
Schlussfolgerung	32
Anhang	34
Glossar	37
Ansprechpartner und Danksagungen	40

## Vorwort

---

Ein Jahr nach dem Referendums-Votum im Vereinigten Königreich für den Austritt aus der Europäischen Union besteht noch immer weitgehende Unklarheit darüber, was der Brexit für KMU, große Unternehmen und Anleger bedeutet. Klar ist jedoch, dass der Brexit weitreichende Auswirkungen haben wird und dass zur Unterstützung der politischen Entscheidungen Informationen über die potenziellen Folgen für die Realwirtschaft notwendig sind.

Daher haben wir The Boston Consulting Group beauftragt, eine Analyse der möglichen Auswirkungen eines „harten Brexit“ für die europäischen Endabnehmer von Wholesale Banking und Kapitalmarktdienstleistungen durchzuführen. Diese Studie bildet einen Teil des gesamteuropäischen, faktenbasierten Ansatzes von AFME in Bezug auf den Brexit. Die Publikation von AFME Clifford Chance über die rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Aspekte des britischen Referendums, die Studie *Planning for Brexit*, die von PwC für AFME erstellt wurde, und die Studie *Implementing Brexit* bieten Entscheidungsträgern Informationen über die Größenordnung der Herausforderungen, die durch den Brexit entstehen werden. Diese aktuelle Studie setzt diese Arbeit mit einer Untersuchung der potenziellen Störungen fort, mit denen KMU, große Unternehmen und Anleger bei der Nutzung von Wholesale Banking und Kapitalmarktdienstleistungen bei einem harten Brexit konfrontiert werden könnten.

AFME hat in den letzten Jahren auch erhebliche Anstrengungen unternommen, um zu analysieren, wie das europäische Wirtschaftswachstum durch die Entwicklung tieferer Finanzmärkte und verbesserter Finanzierung für KMU und Unternehmen unterstützt werden kann. In unserer Serie von Wachstumsstudien, darunter *Bridging in the Growth Gap*, haben wir beurteilt, wie KMU und Unternehmen besseren Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten erhalten, um investieren und wachsen zu können.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie deuten darauf hin, dass die Auswirkungen eines harten Brexit auf die Finanzmärkte nicht nur eine Herausforderung für die Banken darstellen, sondern weitreichende Folgen für die Realwirtschaft haben werden. Die dadurch entstehende potenzielle Fragmentierung erhöht noch die Notwendigkeit einer Umsetzung der Kapitalmarktunion-Initiative, die von AFME nachdrücklich unterstützt wird.

Wir bitten die Regulierungsbehörden und Entscheidungsträger, sich während der anstehenden politischen Verhandlungen auf das zu konzentrieren, was auf dem Spiel steht: die anhaltende Stabilität der gesamteuropäischen Finanzmärkte und das künftige Wirtschaftswachstum.

Wir hoffen, dass die vorliegende Studie ein hilfreiches Feedback von den befragten Endabnehmer sowie unterstützende Daten bietet, die in den bevorstehenden Diskussionen über die künftige Beziehung zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich als Grundlage dienen können.

Ich danke Clare Francis von Lloyds für die Leitung der Gruppe, die die Erstellung der Studie unterstützt hat, und ihrem Kollegen Nick Burge. Vielen Dank auch an Chris Bates von Clifford Chance und an meine Kollegen bei AFME unter der Leitung von Rick Watson.

### **Simon Lewis**

Chief Executive

Association for Financial Markets in Europe



# Einleitung



## Einleitung

---

Was bedeutet der Brexit für Unternehmen und Anleger in der EU27 und im Vereinigten Königreich, insbesondere diejenigen, die nun bei ihren Geschäften die Grenze überschreiten müssen, die bald zwischen ihnen errichtet wird?

Die Antwort hängt von den letztendlich zwischen den EU27 und dem Vereinigten Königreich getroffenen Vereinbarungen ab. Wenn der freie Handel und der freie Personenverkehr erhalten bleiben, werden die Auswirkungen gering sein. Das Ergebnis der Verhandlungen kann jedoch auch ein „harter Brexit“ sein, bei dem zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich erhebliche Barrieren für Handel und Personenverkehr errichtet werden. Um einen „Drucktest“ bezüglich der Auswirkungen des Brexit auf das Großkunden-Bankgeschäft und die Gesamtwirtschaft vorzunehmen, basiert unsere Studie auf dem Szenario eines harten Brexit – sowohl in Bezug auf die quantitative Analyse als auch bei den Befragungen. (Eine genauere Definition eines harten Brexit finden Sie im Anhang).

Ein harter Brexit wird voraussichtlich zu direkten Kosten für Unternehmen und Anleger in der EU27 und im Vereinigten Königreich führen. Es ist wahrscheinlich, dass sie durch die von ihnen genutzten Bankgeschäfts- und Kapitalmarktprodukte und -dienstleistungen (zur Vereinfachung in der vorliegenden Studie als „Bankdienstleistungen für Großkunden“ bezeichnet) auch indirekt betroffen sein werden. Ein harter Brexit könnte dazu führen, dass in im Vereinigten Königreich ansässige Banken nicht mehr am „Passport“-System teilnehmen können, das es derzeit einer in im Vereinigten Königreich zugelassenen Bank ermöglicht, in jedem anderen Land der EU27 tätig zu sein. Dadurch könnten die Kapital- und Betriebskosten der betroffenen Banken steigen. Für Unternehmen und Anleger könnte es in diesem Fall schwieriger sein, Eigenkapital, Schuldenfinanzierung, Risikomanagement und andere Bankdienstleistungen für Großkunden zu erhalten, insbesondere wenn diese über die neue Grenze hinweg erbracht werden.

Diese indirekte Folge eines harten Brexit bildet den Schwerpunkt der vorliegenden Studie. Sie untersucht die Auswirkungen eines harten Brexit für das Bankensystem in den EU27 und dem Vereinigten Königreich und die erforderlichen Maßnahmen, die Banken ergreifen müssen, um die grenzüberschreitende Bereitstellung von Bankdienstleistungen für Großkunden fortzusetzen (siehe Abschnitt 3).

Wir haben uns stark auf die Erwartungen der Endabnehmer von Bankdienstleistungen für Großkunden konzentriert. Befragt wurden 62 Geschäftsführer und Finanzchefs von großen Unternehmen, Anleger und KMU sowie zehn Branchenvereinigungen, die eine große Bandbreite an Unternehmen und Sektoren repräsentieren.

Der Großteil unserer Interviewpartner erwartet, dass Probleme oder höhere Kosten von ihren Banken aufgefangen werden. Dies könnte sich jedoch als zu optimistisch erweisen. Der Verlust der Passport-Rechte könnte einige gegenwärtig mit einer britischen Banklizenz in der EU27 aktiven Banken veranlassen, sich aus der EU27 zurückzuziehen. Dadurch könnte wiederum das Gesamtangebot der Bankdienstleistungen, die Unternehmen und Anlegern zur Verfügung stehen, verringern. Die Alternative, die Geschäftstätigkeit in der EU27 über Tochtergesellschaften fortzusetzen, wird voraussichtlich zeitaufwändig und kostspielig sein. Unsere Analyse versucht, den Umfang dieser Auswirkungen und deren Folgen für die Endabnehmer der Bankdienstleistungen für Großkunden zu quantifizieren.

Schätzungen dieser Art sind zwangsläufig unsicher. Unsere Schätzungen sollten als Obergrenze – d. h. als schlimmster Fall – angesehen werden.



## Interviewpartner

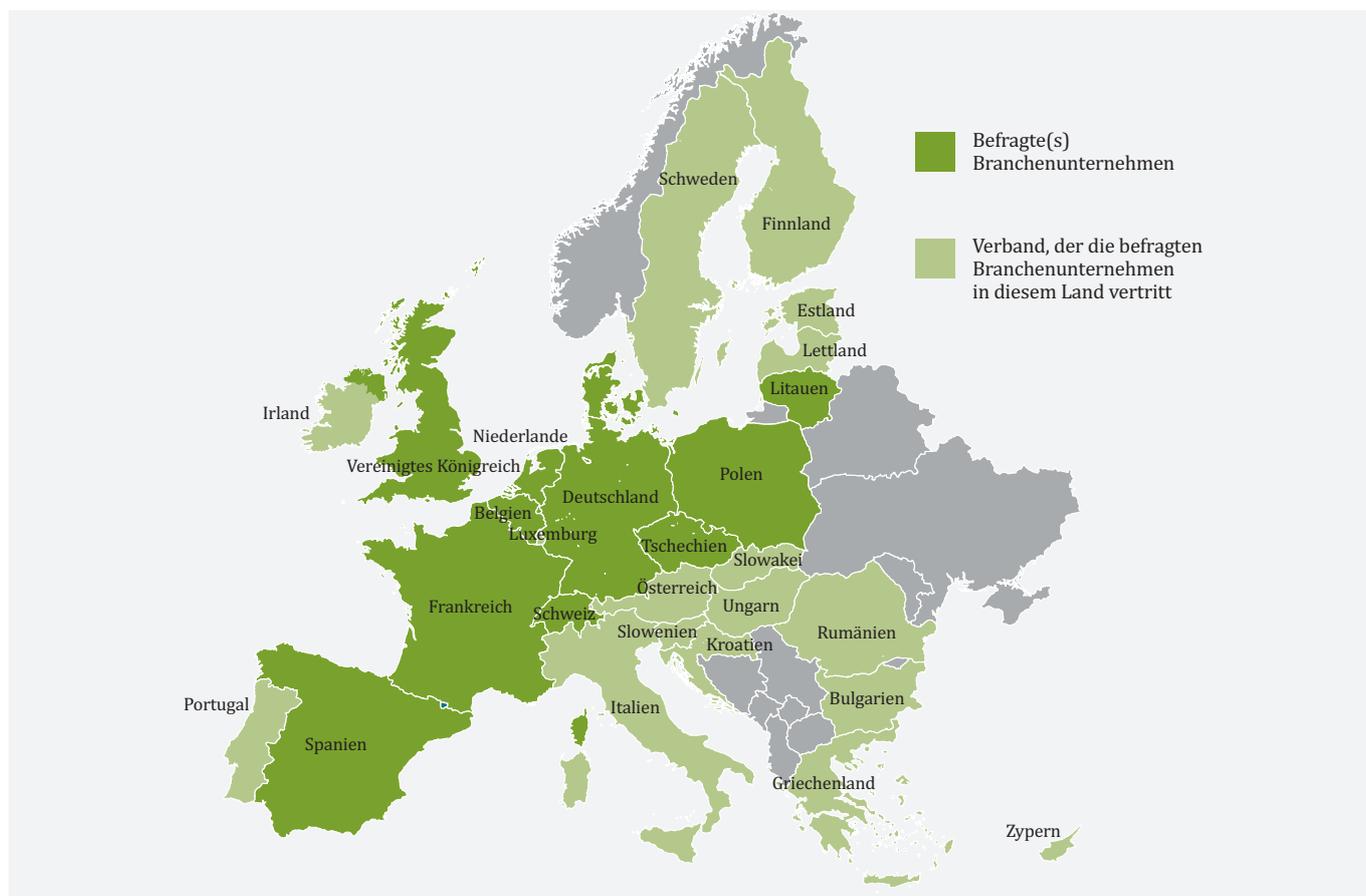
Bei der Erstellung der vorliegenden Studie hat BCG Finanzchefs und Geschäftsführer kleiner bis mittlerer Unternehmen (KMU), großer Unternehmen und Anleger befragt. 23 % der Brancheninterviews wurden mit KMU, 43 % mit großen Unternehmen und 34 % mit Anlegern geführt. 52 % der Interviewpartner waren in der EU27 ansässig, 48 % im Vereinigten Königreich. Abbildung 1 zeigt die geografische Verteilung der Interviewpartner aus der Industrie.

Befragt wurden KMU<sup>1</sup>, die in verschiedenen Sektoren tätig sind (darunter verarbeitendes Gewerbe, IT, Konsumgüter und Verbraucherdienstleistungen), ebenso wie die Branchenvereinigungen, die sie vertreten. Zu den Befragten gehört ein gesamteuropäischer KMU-Verband, der über 12 Millionen Unternehmen innerhalb der EU-28 vertritt, sowie mehrere nationale Verbände, die insgesamt mehr als 10.000 KMU vertreten.

Weiterhin befragte BCG Führungskräfte großer Unternehmen aus allen Sektoren, darunter Konsumgüter, Verbraucherdienstleistungen, Versorgungsunternehmen, Fertigungs- und Verarbeitungsbetriebe, Grundstoffe, Öl und Gas, Technologie, Medien und Telekommunikation, Verteidigungs- und Gesundheitswesen. In Bezug auf die Marktkapitalisierung repräsentierten diese Interviewpartner 22 % des Euronext 100 Index und 22 % des FTSE 100 Index. Daneben haben wir mit Finanzchefs und Unternehmensverbänden gesprochen, die Tausende Unternehmen vertreten.

In der Kategorie Anleger befragte BCG führende Vermögensverwalter, Versicherer, Pensionsfonds sowie Private Equity- und Risikokapital-Fonds, die Verbände, die diese Organisationen vertreten, sowie Marktinfrastrukturunternehmen. Die befragten Vermögensverwaltungsfirmen vertreten etwa 42 % der verwalteten Vermögenswerte (AUM) in Europa (derzeit einschließlich des Vereinigten Königreichs). Daneben wurden Verbände befragt, die über ihre konstituierenden Mitgliedsverbände und Mitgliedsunternehmen ein verwaltetes Vermögen von etwa 23 Billionen Euro repräsentieren.

Abbildung 1: **Aufteilung der Interviewpartner nach Ländern**



<sup>1</sup> Für die Zwecke der vorliegenden Studie wurden Firmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 250 Millionen Euro als KMU, Firmen mit einem Jahresumsatz von über 250 Millionen Euro als große Unternehmen eingestuft.

## Einleitung

Wir möchten diesen Firmen für ihre Mitwirkung danken. Einige Teilnehmer möchten anonym bleiben; die übrigen sind nachfolgend aufgeführt. Die in der vorliegenden Studie geäußerten Ansichten geben die Meinung der Autoren wieder und entsprechen nicht unbedingt den Ansichten der befragten Unternehmen.

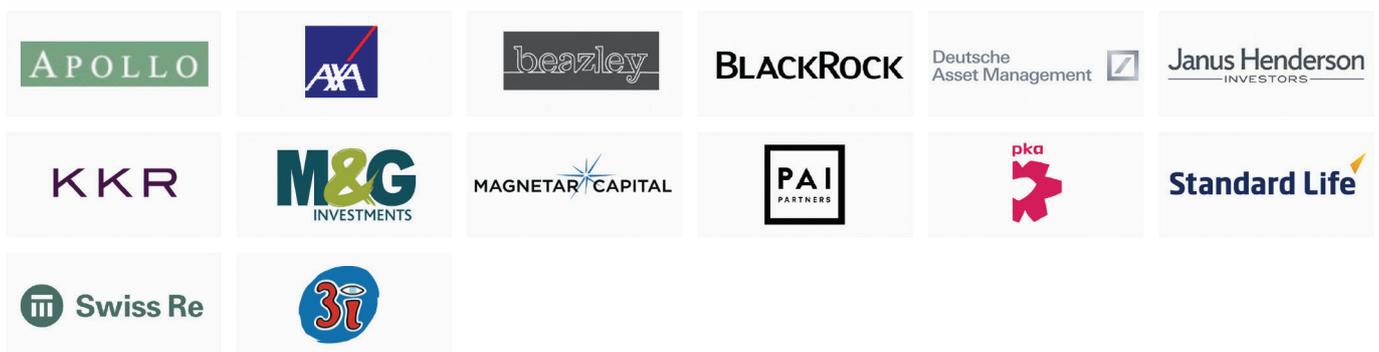
## KMU



## Große Unternehmen



## Anleger



## Verbände

	Fachverband für Corporate Treasury		Vertritt die Interessen von etwa 1.300 europäischen Industrieunternehmen, davon 80 % KMU		Vertritt die Interessen von etwa 10.500 KMU in Irland
	Vertritt 330 Mitglieder in Luxemburg, davon etwa 175 Unternehmens-Finanzchefs		Dachverband für die europäische Investmentmanagementbranche, der über seine 28 Mitgliedsverbände und 62 Mitgliedsunternehmen ein verwaltetes Vermögen von 23 Billionen Euro repräsentiert		Vertritt die Interessen von börsennotierten polnischen Unternehmen
	Spricht für 190.000 britische Unternehmen jeder Größe aus allen Sektoren		Vertritt 600 Mitgliedsunternehmen und 600 angeschlossene Mitglieder aus dem Private Equity-, Risikokapital- und Infrastruktursektor in Europa		Vertritt die Interessen von etwa 12 Millionen KMU in ganz Europa

# Kurzdarstellung



## Kurzdarstellung

---

- **Ein harter Brexit könnte europäischen Unternehmen schaden, indem ihr Zugang zu Bankdienstleistungen für Großkunden eingeschränkt wird oder die Kosten für diese Dienstleistungen steigen.** Zur Untersuchung dieses Aspekts befragten wir zehn Verbände, die Tausende kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) vertreten, sowie große Unternehmen und Anleger in Europa und dem Vereinigten Königreich. Daneben führten wir 62 ausführliche Befragungen von Finanzchefs, Geschäftsführern und CIOs durch. Auch geben wir eine Schätzung bezüglich der aktuellen Bankkapazität der EU27 ab, die derzeit vom Passporting des Vereinigten Königreichs abhängig ist und daher von einem harten Brexit beeinträchtigt werden könnte.
- **Unternehmen und Anleger sorgen sich primär um die direkten Auswirkungen eines harten Brexit.** Die Unternehmen befürchten Handelsbarrieren, die Verlagerung von Arbeitskräften, höhere Compliance- und Zollkosten und allgemein eine Beeinträchtigung ihrer Möglichkeiten für uneingeschränkte Geschäfte über die neue Grenze hinweg. Anleger sorgen sich, dass ihre Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung und -verteilung eingeschränkt werden könnten.
- **Brexit-bezogene Ängste bezüglich Bankdienstleistungen für Großkunden sind sektorspezifisch.** Sowohl KMU als auch große Unternehmen sorgen sich über den Zugang zu Krediten und befürchten, dass ihr Risikomanagement teurer wird. Anleger sorgen sich, dass der Brexit komplexe Neudokumentierungen bestehender Derivate und anderer Handelsbeziehungen erforderlich machen könnte. Um diese Sorgen zu veranschaulichen, enthält die Studie reale Fallbeispiele und Zitate aus den Interviews.
- **Zwar erkennen Unternehmen die potenziellen Herausforderungen, im Allgemeinen erwarten sie jedoch, dass ihre Banken alle mit dem Brexit verbundenen Schwierigkeiten in Bezug auf das Großkundengeschäft bewältigen.** Die meisten der von uns befragten Unternehmen erklärten, dass sie von ihren Banken erwarten, alle Herausforderungen zu bewältigen und alle Kosten aufzufangen, die durch den Brexit im Großkunden-Bankensektor entstehen könnten. Sie erwarten, dass die Banken sie bei der „Brexit-Reise“ unterstützen und Ihre Leistungen im Großkunden-Bankgeschäft auch künftig unverändert anbieten werden.
- **Unsere Analyse der Angebotsseite lässt darauf schließen, dass Unternehmen die bankbezogenen Auswirkungen eines harten Brexit möglicherweise unterschätzen.** Insgesamt etwa 1.280 Milliarden Euro an Bankvermögenswerten (Kredite, Wertpapiere und Derivate) müssen möglicherweise von dem Vereinigten Königreich in die EU27 umgebucht werden, es sei denn, es können alternative Vereinbarungen getroffen werden. Diese Vermögenswerte werden von 70 Milliarden Euro oder etwa 9 % des (Tier 1)-Eigenkapitals der betroffenen Banken gestützt. Aufgrund der Mindesteigenkapitalanforderung unter Berücksichtigung von Tier-2-Kapital, TLAC-Schulden und Puffern könnte sich diese Zahl auf 140 Milliarden Euro verdoppeln.<sup>2</sup>
- **Der Wertpapier- und Derivatehandel ist in London konzentriert, und hier ist das Störpotenzial am größten.** Die Geschäfte mit EU27-Kunden, die derzeit im Vereinigten Königreich gebucht sind, werden risikogewichtet auf 380 Milliarden Euro an Vermögenswerten oder 1.100 Milliarden Euro an gehandelten Vermögenswerten (Wertpapiere und Derivate) geschätzt, wobei der Nominalwert um ein Vielfaches höher ist. Dies stellt etwa 68 % aller im Vereinigten Königreich gebuchten Handelsgeschäfte mit EU28-Kunden dar. Dieses Geschäft wird mit 57 Milliarden Euro Eigenkapital der Banken unterlegt. Nach einem harten Brexit muss möglicherweise ein erheblicher Teil dieses Engagements auf die EU27 umgebucht werden.
- **Eine potenzielle Verlagerung des auf Euro lautenden Clearings aus dem Vereinigten Königreich in die EU27 würde ebenfalls Beeinträchtigungen für die Bankkunden mit sich bringen.** Wir schätzen, dass etwa 30-40 Milliarden Euro zusätzlicher Anfangsmargen von den Banken gestellt werden müssten, was einem Anstieg von 40-50 % entspricht. Diese Kosten müssten auf individueller Basis zwischen Banken und Kunden aufgeteilt werden. Die Verlagerung von Euro-Swaps zu einer zentralen Gegenpartei (CCP) in der EU27 würde dazu führen, dass Clearingmitglieder zusätzliche Beiträge für Ausfallfonds zahlen müssten. Wir schätzen diesen Betrag auf etwa 3-4 Milliarden Euro, das entspricht einem Anstieg von 20-30 %. Dies könnte auch dazu führen, dass die Banken zusätzliches Eigenkapital in Höhe von 1 Milliarde Euro vorhalten müssen, wobei diese Zahl sehr viel höher sein könnte, wenn es zu wesentlichen Verlusten bei den Kompressionsgewinnen kommt.
- **Auch Bankdarlehen könnten betroffen sein, jedoch in geringerem Ausmaß.** Das gesamte Kreditengagement von im Vereinigten Königreich eingetragenen Banken bei KMU und großen Unternehmen der EU27 wird auf 180 Milliarden Euro geschätzt (4 % der Summe der ausstehenden Kredite bei KMU und großen Unternehmen aus der EU27). Diese Kredite werden mit etwa 13 Milliarden Euro Eigenkapital der Banken unterlegt, das derzeit im Vereinigten Königreich domiziliert ist. Der Verlust der Passport-Rechte könnte einige im Vereinigten Königreich eingetragene Banken dazu veranlassen, sich aus der EU27 zurückzuziehen. Dies könnte den Umfang der gesamten Bankkapazität, die Unternehmen und Anlegern zur Verfügung steht, zumindest vorübergehend verringern.

<sup>2</sup> Der in der vorliegenden Studie verwendete Begriff „Eigenkapital“ bezieht sich auf das Kernkapital, nicht auf das gesamte Mindesteigenkapital (das auch Nicht-Eigenkapitalinstrumente enthält).

- **Die gesamte Bankenkapazität könnte erhalten werden, wenn Banken, die derzeit mit britischen Banklizenzen arbeiten, Tochtergesellschaften in den EU27-Ländern gründen würden. Der hierfür durchzuführende Prozess wird jedoch aller Voraussicht nach teuer sein, da zusätzliches Kapital und Betriebsänderungen erforderlich sind.** Die Kosten einer Umstrukturierung könnten sich auf bis zu 15 Milliarden Euro belaufen, wobei die Kosten für jede einzelne Bank von deren aktueller regionaler Präsenz und dem Kundenfokus abhängen. Bei einer Amortisierung über drei bis fünf Jahre könnte dies die Kapitalrendite betroffener Banken um 0,5 bis 0,8 Prozentpunkte mindern – eine erhebliche Beeinträchtigung. Darüber hinaus würde eine durch den Brexit verursachte Fragmentierung zu kurz- und langfristigen Kapitalineffizienzen führen. Wir schätzen, dass die langfristigen Ineffizienzen einer durch den Brexit verursachten Fragmentierung die Banken dazu zwingen könnten, 20 Milliarden Euro zusätzliches Eigenkapital vorzuhalten bzw. 40 Milliarden Euro Mindesteigenkapital insgesamt, wenn Tier-2-Kapital, TLAC-Verbindlichkeiten und Puffer berücksichtigt werden. Der Brexit würde die zahlreichen Herausforderungen und Anforderungen, denen die Banken sich bereits jetzt gegenübersehen, beispielsweise die Einhaltung von MiFID II und die bevorstehende Überarbeitung der Basel-Verordnungen, noch vergrößern.
- **Die Kostensteigerungen und Einschränkungen des Zugangs zu Großkunden-Bankdienstleistungen bei einem harten Brexit könnten stärker ausfallen, als unsere Interviewpartner erwarten, wobei die KMU potenziell am härtesten betroffen sein werden.** Viele große Unternehmen und Anleger könnten es aufgrund ihrer Größe und Verhandlungsmacht leichter haben, die Auswirkungen eines harten Brexit auf das Großkunden-Bankgeschäft zu bewältigen. Für KMU könnte dies schwieriger sein. In diesem Bereich ist es nicht nur wahrscheinlicher, dass der Zugang zu Bankdienstleistungen für Großkunden eingeschränkt wird. Auch die Kosten für die Durchführung von Anpassungen, z. B. die Bildung neuer Bankbeziehungen, könnten für KMU erheblich sein. Etwa 55 % unserer KMU-Teilnehmer, die sich zu diesem Thema äußerten, sagten, dass sie bislang keine Vorsorgepläne im Hinblick auf den Brexit getroffen haben. Nur 27 % haben gewisse interne Planungen vorgenommen, während etwa 18 % bereits Pläne umgesetzt haben.
- **Für den Fall eines harten Brexit haben unsere Interviewpartner Vorschläge für die Entscheidungsträger in der Politik, die von unserer Analyse der Angebotsseite gestützt werden.** Dazu gehört unter anderem ein Übergangszeitraum, um Abnehmern im Großkunden-Bankgeschäft und ihren Banken Zeit für die Umstellung zu geben, sowie ein Zeitraum, in dem Risikotransfer-Mechanismen erlaubt sind. Die Interviewpartner schlagen auch einen Bestandsschutz für bestehende Verträge und ein gewisses Maß an Geduld im Hinblick auf die Neudokumentierung vertraglicher Beziehungen vor, um die rechtlichen und betrieblichen Störungen für Banken und deren Kunden zu minimieren. Die politischen Entscheidungsträger im Vereinigten Königreich werden aufgerufen, einen Ersatz für die durch den Rückzug der Europäischen Investitionsbank (EIB) und des Europäischen Investitionsfonds (EIF) verlorenen Kapazitäten in Erwägung zu ziehen.
- **Vor allem möchten die Unternehmen den Status quo erhalten.** 80 % der Interviewpartner, die sich zu dem Thema äußerten, hoffen, dass die Brexit-Verhandlungen nicht zu wesentlichen Änderungen bei ihren Zugangsmöglichkeiten zu Bankdienstleistungen für Großkunden oder den diesbezüglichen Kosten führen werden. Die Interviewpartner sind der festen Überzeugung, dass die Auswirkungen des Brexit auf die Endabnehmer von Bankdienstleistungen für Großkunden in der Realwirtschaft bei den Brexit-Verhandlungen berücksichtigt werden sollten.

Die Sorgen der Interviewpartner im Überblick

Produkt	Anleger	Große Unternehmen	KMU	
Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit	■	■	■	
Finanzierung von Investitionen	■	■	■	
Risikomanagement	■	■	■	
Cashmanagement	■	■	■	
Kapitalbeschaffung und -verteilung	■	■	■	
Finanzierung/Verkauf von Anlagen	■	■	■	
Portfolioverwaltung	■	■	■	
Fondsverwaltung	■	■	■	

■ Besorgt

■ Etwas besorgt

■ Nicht besorgt

■ Nicht relevant

Anonym

//  
 Wenn wir etwas priorisieren müssten, wäre es ein freier, grenzüberschreitender Finanzdienstleistungsverkehr.  
 //

# Die Kundenperspektive

Interview-Ergebnisse, Äußerungen von  
Teilnehmern und Fallstudien



## Die Kundenperspektive

---

Bei der Erstellung der vorliegenden Studie wurden Befragungen in drei wichtigen Kundensegmenten von Großkundenbanken durchgeführt – KMU, große Unternehmen und Anleger (sowie bei den Branchenvereinigungen, die deren Interessen vertreten). Zur Verdeutlichung der Relevanz jedes dieser Kundensegmente für die Wirtschaft der EU28:

- **KMU** stellen etwa 67 % aller Arbeitsplätze und erbringen knapp 58 % der Bruttowertschöpfung im nichtfinanziellen Sektor der gewerblichen Wirtschaft.<sup>3</sup>
- **Große Unternehmen** repräsentieren 33 % der Arbeitsplätze und 42 % der Bruttowertschöpfung im nichtfinanziellen Sektor der gewerblichen Wirtschaft.<sup>3</sup>
- **Anleger** leisten einen Beitrag zur Wirtschaft, indem sie Kapital für den kurz- und langfristigen Finanzierungsbedarf von Unternehmen, Banken und Regierungen bereitstellen und für die Verzinsung von Ersparnissen sorgen. Die Vermögensverwaltungsbranche beschäftigt etwa 100.000 Personen direkt und weitere 460.000 indirekt.<sup>4</sup>

Obwohl die Studienteilnehmer im Allgemeinen zuversichtlich sind, dass die Banken alle Kosten auffangen werden, die ihnen durch einen harten Brexit entstehen, haben viele von ihnen spezifische Befürchtungen in Bezug auf ihr Unternehmen. Diese werden im weiteren Verlauf dieses Kapitels beschrieben. Daneben werden reale Beispiele in Form von Fallstudien und Äußerungen der betroffenen Unternehmen gegeben:

- **Unternehmen sorgen sich primär um die möglichen direkten Auswirkungen eines harten Brexit auf ihr Unternehmen, beispielsweise durch Handelsbarrieren.**  
**Fallstudie 1** erörtert die Probleme der KMU in Bezug auf den grenzüberschreitenden Handel zwischen der EU27 und dem Vereinigten Königreich nach dem Brexit. 14 % der britischen KMU importieren Waren von Lieferanten in Ländern der EU27, 16 % exportieren Waren für Kunden in diesen Ländern.<sup>3</sup>
- **Ein harter Brexit könnte den Unternehmen der EU28 schaden, indem der Zugang zu Bankdienstleistungen für Großkunden eingeschränkt wird.**  
**Fallstudie 2** verdeutlicht die Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzmitteln über die neue Grenze zwischen der EU27 und dem Vereinigten Königreich. Schon vor dem Brexit werden 15-20 % der Kreditanträge von KMU in der EU28 entweder abgelehnt oder enthalten nicht akzeptable Bedingungen.<sup>3</sup>
- **KMU könnten am härtesten von den Auswirkungen eines harten Brexit auf das Großkunden-Bankgeschäft betroffen sein.**  
**Fallstudie 3** beschäftigt sich mit den möglichen Problemen osteuropäischer KMU bei der Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeit im Vereinigten Königreich nach dem Brexit. In einigen osteuropäischen Ländern stellen KMU über 75 % der Arbeitsplätze im nichtfinanziellen Sektor der gewerblichen Wirtschaft (Bulgarien, Estland, Lettland und Litauen) und erbringen über 66 % der Bruttowertschöpfung im nichtfinanziellen Sektor der gewerblichen Wirtschaft (Litauen und Estland).<sup>5</sup>
- **Finanzierungstöchter sind besorgt über ihre Möglichkeiten, uneingeschränkt über die Grenzen hinweg zu operieren.**  
**Fallstudie 4** untersucht, welche Auswirkungen der Verlust der Passport-Rechte auf die Finanzierungstöchter der Automobilhersteller haben könnte. Die Automobilbranche der EU28 erwirtschaftet 6,5 % des BIP<sup>6</sup>, beschäftigt 12,2 Millionen Menschen in Europa und erwirtschaftet einen Handelsüberschuss von 100,4 Milliarden Euro gegenüber dem Rest der Welt.<sup>7</sup>
- **Brexit-bezogene Ängste im Zusammenhang mit Bankdienstleistungen für Großkunden sind sektor- und unternehmensspezifisch.**  
**Fallstudie 5** erörtert die möglichen Auswirkungen des Brexit auf das grenzüberschreitende Cash-Pooling von Konten.

---

3 Europäische Kommission: 2015 SBA Fact Sheet, United Kingdom

4 EFAMA, Mai 2017

5 Europäische Kommission: Annual report on European SMEs 2014/15

6 European Automobile Manufacturers Association

7 European Automobile Manufacturers Association: The Automobile Industry Pocket Guide, 2016-17

## Die Kundenperspektive

- **Große Unternehmen befürchten, dass der Zugang zu den Kapitalmärkten eingeschränkt wird.**  
**Fallstudie 6** bezieht sich auf verbriefte Produkte, die von Automobilherstellern verkauft werden, um finanzielle Mittel zu beschaffen. Im Jahr 2016 brachten Automobilhersteller in der EU28 den Gesamtbetrag von 27 Milliarden Euro über forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS)<sup>8</sup> auf, dies entsprach etwa 10 % der gesamten Emissionen besicherter Wertpapiere in Europa (240 Milliarden Euro).<sup>9</sup> Durch ABS wird Kapital von Pensionsfonds und anderen Anlegern in die Automobilindustrie übertragen.
- **Große Unternehmen befürchten, dass ihr Risikomanagement teurer wird und Finanzierungskosten steigen.**  
**Fallstudie 7** zeigt, welche Auswirkungen höhere Kosten für Großkunden-Bankprodukte auf die Margen und Rentabilität eines großen Unternehmens haben.

Alle Fallstudien gehen wie die vorliegende Studie insgesamt von einem harten Brexit aus.

Der Rest dieses Kapitels bietet eine Zusammenfassung der von unseren Interviewpartnern geäußerten Ansichten.

---

8 Quelle: AFME

9 AFME: European Structured Finance, Q4: 2016

**Fallstudie 1: Britisches KMU ist besorgt über höhere Zölle und die Einhaltung von Zollvorschriften**

Ein britischer Anbieter von bedruckten Tragetaschen für die Einzelhandels- und Werbebranchen erwirtschaftet einen Jahresumsatz von etwa 2 Millionen Pfund Sterling. Das Unternehmen arbeitet bei vielen Aufträgen mit Fabriken in der EU27 zusammen, hat aber auch Partner in Asien. Ein Großteil des Geschäfts entfällt auf Materialien für Ausstellungen und Werbeaktionen, für die ein zügiger Import der Produkte in das Vereinigte Königreich erforderlich ist.

Beim Import aus China und Vietnam werden zahlreiche Kontrollen in den Häfen durchgeführt, deren Dauer nicht vorherzusagen ist. Wenn Waren schnell benötigt werden, bestellt das Unternehmen daher nicht bei seinen chinesischen und vietnamesischen Lieferanten, sondern importiert die Waren aus der EU27. Auch sind die Zölle auf chinesische und vietnamesische Importe teuer und mit hohem Verwaltungsaufwand verbunden, wobei das Unternehmen gelegentlich Schwierigkeiten hat, die korrekte Steuer für die Waren zu ermitteln. Derzeit sind etwa 20 % der Mitarbeiter mit der Bearbeitung von Importen und dem Lieferantenmanagement beschäftigt.

Falls nach dem Brexit Zölle eingeführt werden, unterliegen Importe aus der EU27 möglicherweise dem gleichen Verfahren wie Importe aus China und Vietnam. Dies würde zu einem erheblichen Anstieg der Verwaltungskosten und zu höheren Warenkosten führen. Weiterhin fürchtet das Unternehmen, dass die Zollabfertigungsverfahren länger dauern und die Waren an den Häfen zurückgehalten werden könnten, sodass es schwierig wird, die Waren schnell dorthin zu liefern, wo sie benötigt werden.

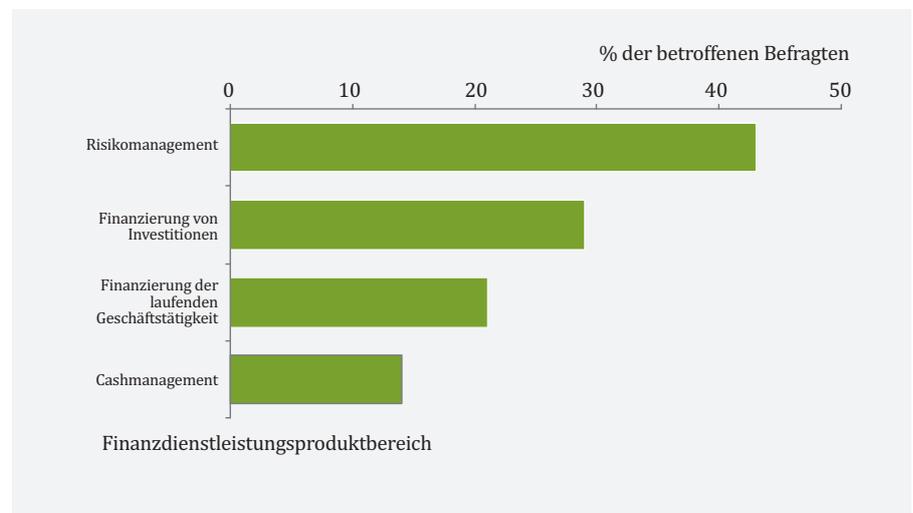
**Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)<sup>10</sup>**

Allgemein machen sich die KMU die größten Sorgen über Brexit-Folgen, die ihr Unternehmen direkt schädigen würden. Sie befürchten, dass Handelsbarrieren zu einem Rückgang der Auslandsnachfrage nach ihren Produkten und einem Anstieg der Kosten für Importe führen könnten. Durch Handelsbarrieren erhöht sich auch der Verwaltungsaufwand für die Einhaltung der Zollvorschriften, was zu einem Anstieg der operativen Kosten beiträgt (siehe Fallstudie 1). Wenn nach dem Brexit in der EU27 und im Vereinigten Königreich unterschiedliche Bestimmungen gelten, sehen sich KMU, die in beiden Märkten tätig sind, mit einer Verdopplung ihrer Compliance-Anstrengungen und steigenden Kosten konfrontiert, eine Aussicht, die besonders die Fertigungsunternehmen mit Sorge erfüllt.

Hinsichtlich der Bankdienstleistungen für Großkunden rechnen 44 % der KMU, die sich hierzu geäußert haben, nicht damit, dass die Folgen eines harten Brexit für den Bankensektor auf sie übergreifen werden. Sie erwarten, dass die Banken die Herausforderungen bewältigen, zusätzliche Kosten auffangen und die KMU während dieses wichtigen Übergangs unterstützen. Etwa 33 % befürchten jedoch, dass die KMU als erstes Segment von ungünstigen Folgen betroffen würden. Diese KMU machen sich Sorgen über Preisanstiege und eingeschränkten Zugang zu Produkten und Dienstleistungen. Die übrigen 22 % der KMU, die sich hierzu äußerten, waren nicht sicher, ob sie betroffen sein würden.

Die Befürchtungen der KMU in Bezug auf Bankdienstleistungen für Großkunden hängen davon ab, welche Bedeutung diese Dienstleistungen für ihre spezifischen Geschäftsbereiche haben. (Abbildung 2).

Abbildung 2: Grad der Besorgnis von KMU nach Produktbereich



Quelle: BCG

**KMU im Vereinigten Königreich**

// Die KMU stehen als erste in der Schusslinie [wenn es zu einer Kreditknappheit kommt]  
//

10 Für die Zwecke der vorliegenden Studie wurden Firmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 250 Millionen Euro als KMU, Firmen mit einem Jahresumsatz von über 250 Millionen Euro als große Unternehmen eingestuft.

### KMU im Vereinigten Königreich

//

Unsere Auftragnehmer bezahlen uns auf Quartalsbasis. Die Beträge sind den Banken für Termingeschäfte zu klein.

//

### KMU in der EU27

//

Ein Bankenwechsel wäre nicht einfach; wir müssten unser gesamtes System überdenken. Dies wäre etwas Neues für uns, und wir würden den Vorgang als schwierig empfinden.

//

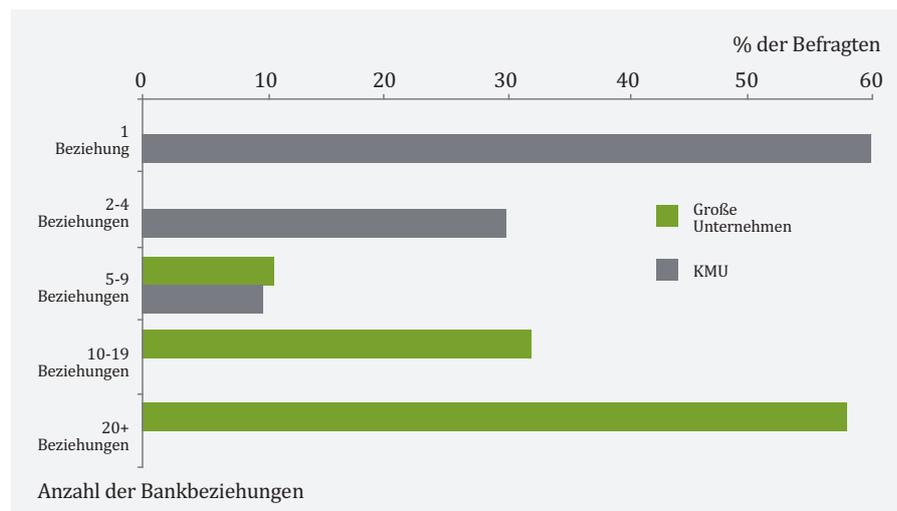
KMU befürchten, dass sie mit größerer Wahrscheinlichkeit von durch den Brexit verursachten Preiserhöhungen für **Finanzrisikomanagement-Produkte** betroffen sein werden als große Unternehmen. Viele würden erwägen, auf die Verwendung von Absicherungsprodukten zu verzichten, um die höheren Preise nicht zahlen zu müssen.

Mehrere KMU äußerten auch Befürchtungen über einen eingeschränkten Zugang zu diesen Produkten, wobei einige bereits mit Schwellenwerten der Banken in Bezug auf Risiko oder Transaktionsumfang konfrontiert sind. Bei einem erzwungenen Bankwechsel wäre es schwierig, ähnliche Bedingungen wie bei ihren aktuellen Vereinbarungen auszuhandeln.

KMU sind in der Regel stärker von **Handelsfinanzierungs-Produkten** abhängig als große Unternehmen. Sie werden von einem Kapazitätsengpass in diesem Bereich stärker betroffen sein und mit höherer Wahrscheinlichkeit die Preise für diese Produkte nicht mehr bezahlen können.

Angesichts der Art ihrer Bankbeziehungen (lokal, langjährig, weniger transaktionsbezogen) ist der Aufbau neuer Beziehungen für KMU mit höheren Kosten und größeren Schwierigkeiten verbunden als für große Unternehmen. Dies erklärt, warum mehr als die Hälfte von ihnen nur mit einer Bank zusammenarbeitet. (Abbildung 3). Nach dem Brexit ist es für große Unternehmen einfacher, ihre Lieferanten zu wechseln, um das beste Produkt zum günstigsten Preis zu erhalten. Für KMU wird dies schwieriger sein, und sie könnten von temporären Unterbrechungen betroffen sein. Diese Beeinträchtigung wird durch ihre Größe noch verstärkt; da sie kleiner sind, können sie einen Schock weniger gut verkraften.

Abbildung 3: Anzahl der Bankbeziehungen: große Unternehmen ggü. KMU



Quelle: BCG

### Fallstudie 2: KMU im Vereinigten Königreich, besorgt über den Zugang zu Finanzierungen

Einritisches Unternehmen mit einem Jahresumsatz von etwa 60 Millionen Pfund Sterling produziert und vermarktet Faschingskostüme. Der Markt des Unternehmens verteilt sich zu etwa gleichen Teilen auf die EU27, das Vereinigte Königreich und die übrige Welt.

In Erwartung ungünstiger Auswirkungen des Brexit, beispielsweise in Form von Zöllen oder Schwierigkeiten beim Zugang zu lokaler Finanzierung, hat das Unternehmen mit dem Aufbau eines Zentrums in den Niederlanden begonnen. Von dort soll die Rechnungsstellung für Kunden in der EU27 erfolgen. Daneben plant das Unternehmen den Aufbau einer Skontierungsfazilität und einer forderungsbesicherten Fazilität in den Niederlanden, da diese Dienstleistungen für die Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit von entscheidender Bedeutung sind. Das Unternehmen muss mit einer niederländischen Bank oder einer anderen EU27-Bank mit erheblicher Geschäftstätigkeit in den Niederlanden zusammenarbeiten, falls seine derzeitige Bank beschließt, keine Tochtergesellschaft in der EU27 zu errichten.

Der Aufbau einer neuen Bankbeziehung in den Niederlanden wäre für die Geschäftsleitung des Unternehmens äußerst zeitaufwändig. Es würde etwa sechs Monate dauern, die derzeitigen Vereinbarungen mit der britischen Bank in gleicher Form bei einer anderen Bank einzurichten. Das Unternehmen befürchtet, dass Geschäftsbeziehungen mit zwei Banken zu höheren Transaktionskosten führen und während der Übergangsphase Kunden verloren gehen.

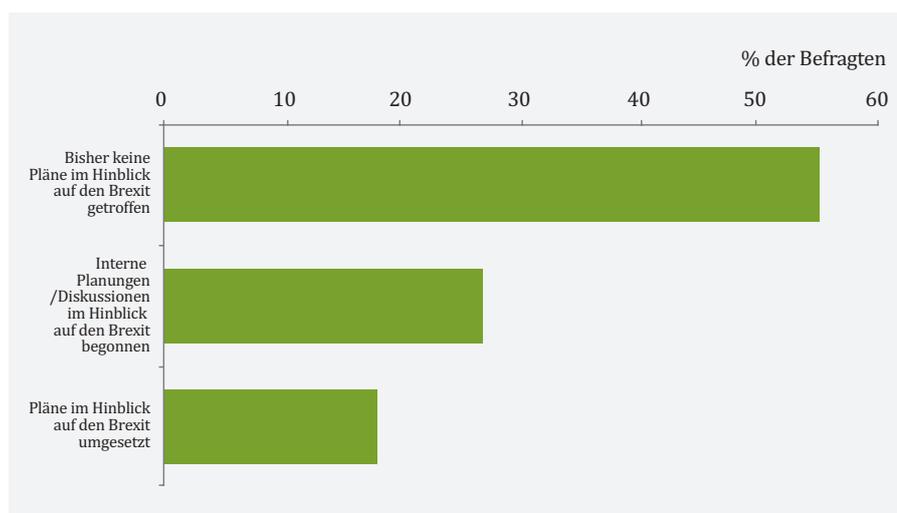
### Fallstudie 3: KMU in der EU27, besorgt über den Aufbau neuer Bankbeziehungen

Ein Unternehmen in Osteuropa mit einem Jahresumsatz von etwa 45 Millionen Euro entwickelt, produziert und installiert Fassaden für gewerbliche und private Gebäude. Ein Großteil seiner Kunden sind britische und skandinavische Bauunternehmer.

Dieses Unternehmen arbeitet ausschließlich mit einer in Skandinavien ansässigen Bank zusammen, da Schweden und Norwegen seine ersten Exportmärkte waren. Im Vereinigten Königreich arbeitet das Unternehmen mit einer Niederlassung derselben skandinavischen Bank zusammen. Falls das Unternehmen aufgrund des Brexit nicht mehr von der Londoner Niederlassung seiner skandinavischen Bank bedient werden kann, würde der Aufbau einer neuen Bankbeziehung im Vereinigten Königreich dem KMU erhebliche Störungen verursachen. Das Unternehmen hat bisher keine Geschäftsbeziehungen mit britischen Banken unterhalten und erwartet, dass der mit dem Aufbau einer Beziehung mit einer zweiten Bank verbundene Verwaltungsaufwand wertvolle Mitarbeiter vom Tagesgeschäft abhalten wird.

KMU brauchen einen Plan B, um mit den möglicherweise durch den Brexit ausgelösten Störungen ihrer Bankgeschäftsvereinbarungen umzugehen. Aufgrund fehlender Mitarbeiterkapazität oder mangelnder Finanzkompetenz haben jedoch nur wenige KMU einen solchen Plan entwickelt. Etwa 55 % gaben an, dass sie bislang keine Vorsorgepläne im Hinblick auf den Brexit getroffen hatten. Nur 27 % hatten gewisse interne Planungen (Szenarioplanungen und -diskussionen) vorgenommen, und lediglich 18 % hatten Pläne umgesetzt.

Abbildung 4: Umfang der Planungen von KMU für den Brexit



Quelle: BCG

Von den drei von uns befragten Segmenten machten sich KMU die größten Sorgen über ungünstige Auswirkungen des Brexit. Sie sind am wenigsten in der Lage, zusätzliche Kosten aufzufangen oder Zugangsprobleme zu bewältigen. Aufgrund ihrer Größe sind sie besonders anfällig für temporäre Schocks und haben große Schwierigkeiten, neue Bankbeziehungen aufzubauen. Sie verfügen in der Regel nicht über die Ressourcen für die Erstellung eines Plan B.

### Große Unternehmen und Anleger

Große Unternehmen machen sich ebenfalls Sorgen über den Brexit, im Wesentlichen aus dem gleichen Grund wie die KMU – dass ihre Unternehmen direkt geschädigt werden könnten. Neue Handelsbarrieren könnten zu einem Rückgang der Auslandsnachfrage nach ihren Produkten oder Dienstleistungen und einem Anstieg der Kosten für Importe führen. Dies war bei den britischen Unternehmen aufgrund der Abwertung des Pfund Sterling bereits der Fall. Einige inländische Unternehmen könnten von der geringeren Auslandskonkurrenz profitieren, der Gesamteffekt höherer Zölle wird jedoch voraussichtlich negativ sein. Gleichzeitig könnten neue Einwanderungsbeschränkungen die Arbeitskosten in die Höhe treiben oder dazu führen, dass die Betriebsabläufe an Orte verlegt werden müssen, wo Arbeitskräfte leichter verfügbar sind.

### Anonym

//

In dieser Hinsicht [Kapitalbeschaffung] könnte es durchaus zu Problemen kommen, falls das Vereinigte Königreich die AIFM-Richtlinie nicht mehr anwendet. . . Wir werden die Art unserer Kapitalbeschaffung anpassen müssen.

//

### Britischer Versicherer

//

Die Möglichkeit, für die Verträge einen Bestandsschutz bis zum Ende ihrer Laufzeit zu erreichen und sie dann abzuwickeln, wäre unsere oberste Priorität.

//

### Britischer Versicherer

//

Nach einem harten Brexit wären wir nicht mehr berechtigt, unsere Kunden mithilfe des Passporting über Niederlassungen zu betreuen. Dies würde eine große Zahl bestehender Kundenverträge betreffen, ebenso wie unsere Möglichkeit, neue Verträge abzuschließen.

//

### Fallstudie 4: Der Verlust der Passport-Rechte wird wesentliche Auswirkungen auf die Finanzierungstochter eines EU27-Autoherstellers haben

Die Finanzierungstochter eines Autoherstellers ist auf die Passport-Rechte angewiesen, um seine Finanzierungslösungen grenzüberschreitend in der EU27 und im Vereinigten Königreich zu vertreiben. Das Unternehmen setzt für die Untersuchung seiner Möglichkeiten nach dem Brexit erhebliche Ressourcen ein. Dies geschieht zu Lasten der Durchführung anderer Projekte und der Entwicklung neuer Technologien. Auf lange Sicht befürchtet das Unternehmen, aufgrund dieser Priorisierung seiner Ressourcen möglicherweise hinter Konkurrenten zurückzubleiben.

### EU27-Unternehmen

//

Ich denke, dass die englischen [im Vereinigten Königreich ansässigen] Banken eine europäische Tochtergesellschaft gründen werden, mit der wir zusammenarbeiten können.

//

### Großer britischer Vermögensverwalter / Private Equity-Fonds

//

Ich kann mir nicht vorstellen, dass diese Banken [deren Zentrale sich im Vereinigten Königreich befindet] keine Tochter in Europa etablieren würden.

//

Einige große Unternehmen erklärten, dass sie Investitionen im Vereinigten Königreich aufgrund der Unsicherheiten in Bezug auf Zölle und den Zugang zu Personal und Finanzierungsmöglichkeiten nach dem Brexit aufschieben oder überdenken. Pharmaunternehmen sind besorgt über eine Auseinanderentwicklung der Patentsysteme im Vereinigten Königreich und der EU27, die zu erheblichem Verwaltungsaufwand führen könnte. Die Fertigungsunternehmen sind ebenfalls besorgt über abweichende Fertigungsstandards und die Verdopplung der Compliance-Anstrengungen. Einzelhandelsunternehmen befürchten, dass der Anstieg der Importpreise die bereits dünnen Margen verringern oder Preiserhöhungen erfordern könnte, die den Umsatz schmälern.

Große Anleger, z. B. Versicherer und Vermögensverwalter, stellten großteils dieselben Probleme fest. Ihre Hauptsorgen beziehen sich jedoch speziell auf ihre Branche.

Der Verlust der Passport-Rechte gemäß der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie könnte dazu führen, dass Anleger auf zahlreiche verschiedene nationale Privatplatzierungssysteme angewiesen sind, was zu kostspieligen Reibungsverlusten bei der Kapitalbeschaffung führen würde. Viele Anleger sagten, dass ein Bestandsschutz für bestehende Verträge erforderlich sei, um Nachteile für ihre Unternehmen und Kunden zu vermeiden.

Die britischen Versicherer befürchten Störungen bei ihrer Investitionstätigkeit und auch im Versicherungsgeschäft. Bei einem harten Brexit würden die britischen Versicherer ihre Passport-Rechte gemäß Solvency II verlieren, so dass es ihnen nicht mehr möglich wäre, Policen mit EU27-Kunden grenzüberschreitend oder über Niederlassungen abzuschließen und zu vertreiben. In diesem Fall müssten sie national lizenzierte Tochtergesellschaften in der EU27 gründen.

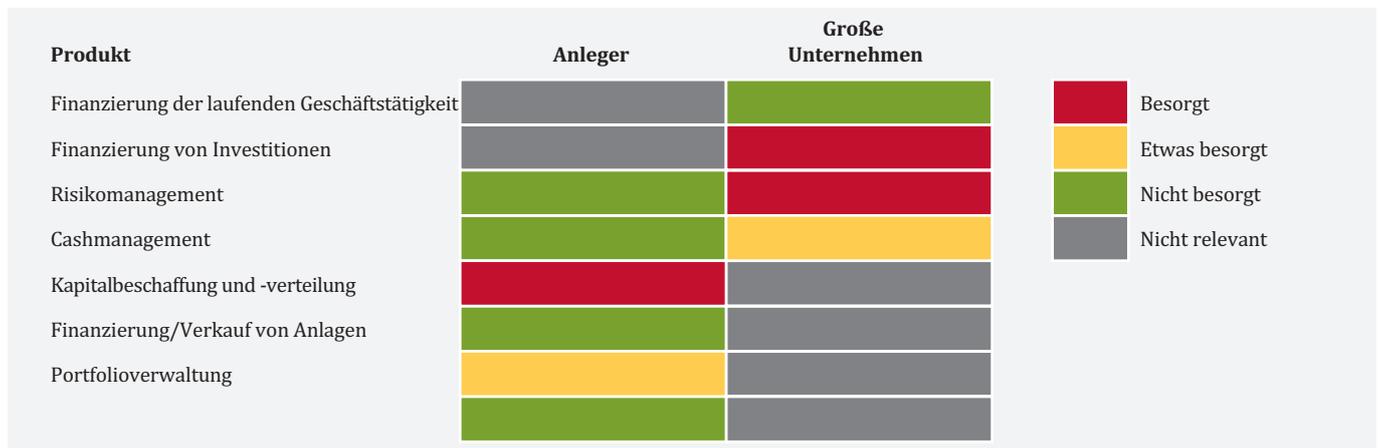
Der Verlust der Passport-Rechte stellt auch ein Problem für manche Unternehmen mit im Vereinigten Königreich zugelassenen Finanzierungstöchtern dar, die von dort grenzüberschreitende Geschäfte mit EU27-Kunden tätigen, z. B. große Automobil- und Energieunternehmen (siehe Fallstudie 4).

Große Unternehmen oder Anleger sind weniger besorgt über die Brexit-Folgen, die über Bankdienstleistungen für Großkunden weitergegeben werden. Etwa zwei Drittel der befragten großen Unternehmen und mehr als drei Viertel der Anleger unterhalten grenzüberschreitende Bankbeziehungen. Nach ihrer Ansicht ist das grenzüberschreitende Geschäft der britischen Banken mit der EU27 so umfangreich und etabliert, dass die Banken bei einem Verlust der Passport-Rechte eher Tochtergesellschaften gründen würden, als die Geschäftstätigkeit einzustellen.

Die Mehrzahl der großen Unternehmen oder Anleger glaubt, dass sie im Fall eventueller Störungen im grenzüberschreitenden Bankverkehr aufgrund des Brexit nicht betroffen wären. Sie verfügen in der Regel über mehrere Bankbeziehungen und können als bevorzugte Kunden leicht die Bank wechseln. Ihre Kreditfazilitäten werden häufig von mehreren Banken gezeichnet, und bei Transaktionen mit Wertpapieren oder Derivaten steht ihnen ein umfangreiches Bankenspektrum für Angebot und Ausführung zur Verfügung.

Ebenso wie die KMU machen sich große Unternehmen und Anleger über manche Finanzprodukte größere Sorgen als über andere, je nachdem, wie wichtig diese für ihr Geschäft sind und wo sie mit eventuellen Störungen rechnen (Abbildung 5). Ihre Hauptsorgen sind langfristige Finanzierung, Risikomanagement und Kapitalbeschaffung.

Abbildung 5: **Sorgen über die Auswirkungen des Brexit auf Bankdienstleistungen für Großkunden, nach Produktbereich**



Quelle: BCG

Große Unternehmen und Anleger sind sich bewusst, dass die Zahl der am Markt tätigen Banken aufgrund des Brexit zurückgehen könnte und dies den **Zugang zu Finanzierungen** und deren Preisgestaltung beeinträchtigen könnte. Wie erwähnt glauben jedoch alle, dass sie nicht davon betroffen sein werden.

**Cash-Pooling** ist eine andere Frage. Einige Finanzchefs von Unternehmen befürchten, dass der Brexit das Bilden von Cash-Pools über die Grenze zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU27 hinweg erschweren könnte. Dies würde zu höheren Kosten für das Liquiditätsmanagement führen (siehe Fallstudie 5). Manche konzentrieren das Geschäft wieder auf ihre Seite der erwarteten Grenze.

Die **Handelsfinanzierung** wird als weniger problematisch angesehen. Die meisten Interviewpartner stimmen dahingehend überein, dass der Handel beeinträchtigt werden könnte, glauben jedoch, dass es bei der Handelsfinanzierung für die Banken einfach sein würde, den Status quo zu erhalten. Vielen Interviewpartnern war jedoch nicht bewusst, dass die Banken möglicherweise ihre Geschäftstätigkeit neu ordnen müssen, um weiterhin eine Infrastruktur bieten zu können, die eine nahtlose Handelsfinanzierung über mehrere Regionen ermöglicht. Bei vielen Banken könnte dies die Gründung von Tochtergesellschaften und die Verlagerung von Betriebsabläufen und Back-Office-Mitarbeitern in erheblichem Umfang erfordern.

**Anonym**

//  
Wir haben unseren Cash Pool aus dem Vereinigten Königreich abgezogen [wegen des Brexit].  
//

**Fallstudie 5: EU-Unternehmen, besorgt über eine weniger effiziente Aufrechnung von Konten**

Ein EU27-Energieversorger ist in drei Kernbereichen (erneuerbare Energien, Privatkunden und Netzinfrastruktur) tätig und übt seine Geschäftstätigkeit in mehreren europäischen Ländern aus, darunter im Vereinigten Königreich. Das Unternehmen führt Barmittelbestände aus seinen Konten in der EU27 und im Vereinigten Königreich zusammen und nimmt einen täglichen Sweep vor, um die Zinserträge und Zinsaufwendungen dieser Konten gegeneinander aufzurechnen. Das Unternehmen befürchtet, dass grenzüberschreitendes Cash-Pooling nach dem Brexit nicht mehr möglich sein wird, sodass die Aufrechnung weniger effizient wird. Auch mögliche Gebühren oder Steuern in Verbindung mit dem grenzüberschreitenden Cash-Pooling würden die Integration ihres Cashmanagements in Europa beeinträchtigen.

### EU27-Unternehmen

//

Beim Bookbuilding arbeiten wir meist mit Fremdkapitalmarkt-Desks im Vereinigten Königreich zusammen. Wir würden nach dem Brexit gerne weiter mit diesen britischen Firmen zusammenarbeiten, fürchten jedoch, dass dies nicht möglich sein wird.

//

### Anonym

//

Wir befürchten, dass es uns nicht mehr möglich sein wird, auf Euro lautende Schuldtitel über ein britisches Bankinstitut zu begeben. Wenn wir mit einer in Europa ansässigen europäischen Bank zusammenarbeiten müssten, würde dies zu erheblich höherer Komplexität und zusätzlichen Kosten führen.

//

### Britisches Unternehmen

//

Die EIB ist für uns der größte einzelne Darlehensgeber für Kapitalanlagen. Wir müssen uns stärker von den Fremdkapitalmärkten abhängig machen, um diese gut eingeführte Finanzierungsquelle zu ersetzen, insbesondere bei Infrastrukturprojekten.

//

Der **Zugang zu den Finanzmärkten** nach dem Brexit gibt Anlass zur Sorge für manche Unternehmen, die auf grenzüberschreitende Beziehungen mit im Vereinigten Königreich eingetragenen Banken angewiesen sind. Andere sind besorgt über ihre Möglichkeiten, durch die grenzüberschreitende Ausgabe von Schuldtiteln Kapital zu beschaffen (siehe Fallstudie 6) oder sie fürchten, dass die Fragmentierung zu einem Rückgang der Liquidität an den Sekundärmärkten führen wird, insbesondere an den Fremdkapitalmärkten.

Andere Unternehmen machen sich keine Sorgen über die Änderungen an den Finanzmärkten nach dem Brexit und sind zuversichtlich, dass sie über mehrere Banken oder durch die Umschichtung von Instrumenten trotzdem Zugang zu verschiedenen Märkten erlangen können. Beispielsweise sind sie der Meinung, dass sie, falls ihre Bank in der EU27 britischen Anlegern keinen Zugang mehr gewähren kann, ein Konsortium aus EU27-, britischen und US-Banken gründen könnten, um Zugang zu einem passenden Anlegerstamm zu erhalten.

Britische Unternehmen, die bis zu einem gewissen Grad von der **Finanzierung durch europäische supranationale Einrichtungen** wie der Europäischen Investitionsbank (EIB) und dem Europäischen Investitionsfonds (EIF) abhängig sind, befürchten, dass sie auf andere, kostspieligere Quellen zurückgreifen müssen.

Ein erheblicher Teil unserer Interviewpartner ist besorgt über das **Risikomanagement**, insbesondere in Branchen, die zu diesem Zweck langfristige Derivate halten. Der Brexit könnte zu einer Fragmentierung der Derivate- und Devisenmärkte führen, was eine Verringerung der Liquidität und der Netting-Vorteile und somit höhere Kosten für das Risikomanagement zur Folge hat.

### EU27-Unternehmen

//

Die wichtigste Folge [des Brexit] bezieht sich in unserem Fall auf Derivate. Wenn die Absicherung zu teuer wird, kann eine fortgesetzte Absicherung [unserer Risiken] zu einem Problem werden. Dies wäre allerdings sehr riskant. Momentan würden wir die Absicherung gerne fortsetzen selbst wenn die Kosten ein wenig steigen.

//

### Britisches Unternehmen

//

Der Zugang zu Absicherungsprodukten könnte zu einem echten Minenfeld werden, auf dem wir uns nach besten Kräften bewegen müssen. Dies könnte unsere Finanzierungsentscheidungen beeinflussen.

//

### Fallstudie 6: Sorgen eines EU27-Autoherstellers bezüglich der Verbriefung

Die Finanzierungstochter eines Autoherstellers verkauft seine Finanzdienstleistungen für EU-Kunden im Rahmen des Passporting-Systems. Etwa 30 % der Finanzierung des Unternehmens werden durch den Verkauf forderungsbesicherter Wertpapiere (ABS) an Anleger im Vereinigten Königreich und der EU27 erzielt. Die Verbriefung erfolgt im Vereinigten Königreich nach englischem Recht. Häufig sind jedoch an diesen Verbriefungstransaktionen deutsche Vermögenswerte beteiligt. Daher handelt es sich um ein grenzüberschreitendes Verfahren.

Das Unternehmen ist besorgt über das ungewisse Ergebnis der aktuellen EU-Verordnungsvorschläge für die Reform der Verbriefungsbestimmungen. Angesichts der Bedeutung der grenzüberschreitenden Verbriefung für sein Geschäft ist das Unternehmen anfällig gegenüber neuen Marktbeschränkungen nach dem Brexit.

**Die Notwendigkeit, Verträge umzuschreiben**, gibt einigen Interviewpartnern ebenfalls Anlass zur Sorge. Stellen Sie sich beispielsweise eine in der EU27 ansässige Vermögensverwaltungsfirma vor, die mit Banken, deren Zentrale sich in London befindet, Wertpapier- und Derivatgeschäfte tätigt. Nach dem Brexit muss diese möglicherweise die Verträge mit ihren Bankpartnern umschreiben. Der Verwaltungsaufwand dürfte erheblich sein und kommt zu den sonstigen rechtlichen Verfahren und der Neudokumentierung von Verträgen, die von vielen Vermögensverwaltern bereits jetzt durchgeführt werden müssen, noch hinzu (siehe Kasten 1). Größere Firmen sind dank ihrer hoch entwickelten Rechts- und Finanzabteilungen möglicherweise in der Lage, die Kosten aufzufangen und die Belastung zu bewältigen. Für kleinere Firmen könnte dies jedoch eine wesentliche Belastung darstellen. Da ihre internen juristischen Ressourcen begrenzt sind, werden viele von ihnen gezwungen sein, diese Aufgabe an externe Anwälte zu übertragen, die in der Regel nur über begrenzte Kenntnisse des Geschäfts verfügen. Dies erhöht den Zeitaufwand für den Prozess, die damit verbundenen Kosten und das operationelle Risiko.

### EU27-Unternehmen

//

Wenn wir mit Unternehmen in der EU handeln müssen [bei Zins-Swaps], muss unsere bestehende ISDA-Vereinbarung neu verhandelt werden. Das wird uns stark belasten.

//

### EU28-Anlegervereinigung

//

Es wird eine Menge neuen Papierkram geben... Für manche Firmen wird es sich in Grenzen halten, in bestimmten Fällen bedeutet es jedoch eine Menge Arbeit.

//

### Kasten 1: Neudokumentierung von Verträgen, um die neue OTC-Derivate-Verordnung zu erfüllen

Zur Förderung des Derivatehandels über Börsen und zentrale Clearingstellen haben BCBS und IOSCO neue Einschusserfordernisse für im Freiverkehr getätigte Geschäfte (OTC-Geschäfte) vorgeschrieben. Finanzielle Gegenparteien und Gegenparteien mit Engagements, die festgelegte Clearing-Limits überschreiten, müssen Sicherheiten (Einschüsse) austauschen.

Um diese neuen Vorschriften zu erfüllen, mussten Banken und ihre Kunden eine wesentliche Neudokumentierung all ihrer OTC-Derivategeschäfte vornehmen. Der Umfang dieser Aufgabe ist dergestalt, dass er die internen juristischen und Verwaltungskapazitäten vieler Bankkunden überschreitet. Daher wurden externe Rechtsfirmen mit dieser Aufgabe betraut. Dies ist nicht nur teuer, sondern führt zu Verzögerungen und macht das Verfahren komplexer.

Die EU hatte März 2017 als Frist für die Compliance festgelegt. Die Mehrzahl der Firmen konnte diesen Termin nicht einhalten. Da sie den Umfang und die Komplexität der Aufgabe erkannt haben, haben die Regulierungsbehörden beschlossen, sich bis September 2017 in Geduld zu üben.

## Die Kundenperspektive

Wenn Bankdienstleistungen für Großkunden aufgrund des Brexit teurer werden, hängen die Dominoeffekte von der Marktposition der Unternehmenskunden ab. Jene Kunden mit Mitbewerbern, die nicht mit denselben Steigerungen der Kosten für Kredite, Derivate und andere Bankdienstleistungen für Großkunden rechnen müssen – vielleicht, weil sie ein geringeres Gearing aufweisen oder weniger Absicherung betreiben müssen – finden es möglicherweise schwierig, die Extrakosten an die Kunden weiterzugeben, und müssen diese daher über Gewinninbußen kompensieren (siehe Fallstudie 7). Wenn die Auswirkungen in einer Branche einheitlicher zu spüren sind, wie es bei großen Anlegern der Fall ist, werden die Kosten wahrscheinlich an die Kunden weitergegeben. Aber selbst dann könnten die Firmen das Nachsehen haben, denn höhere Verbraucherpreise könnten die Nachfrage senken.

### Fallstudie 7: EU27-Unternehmen können durch einen Anstieg der Preise von Bankdienstleistungen für Großkunden erheblich beeinträchtigt werden

Ein EU27-Unternehmen mit einem Jahresumsatz von etwa 4 Milliarden Euro tätigt Geschäfte im Vereinigten Königreich, die etwa ein Drittel seines Gesamtumsatzes ausmachen.

Das Unternehmen finanziert seine kurzfristige Geschäftstätigkeit durch einen revolving Kredit. Zur Finanzierung seiner langfristigen Geschäftstätigkeit begibt die Muttergesellschaft Anleihen in Europa und leitet diese Mittel dann an die lokalen Unternehmen weiter. Die Absicherung von Zinsen und Rohstoffen (hauptsächlich Kraftstoff) ist für das Geschäft ebenfalls wichtig.

Das Unternehmen arbeitet mit niedrigen Margen, da die Branche sehr wettbewerbsintensiv ist. Abschreibungen auf Sachanlagen machen einen signifikanten Teil der Gesamtkosten aus und Verträge werden regelmäßig verlängert. Von seinen britischen Verträgen werden zwischen 10 % und 20 % jedes Jahr verlängert. Ein Anstieg der Kosten für die Schuldenfinanzierung und für Derivate würde daher erhebliche Auswirkungen auf das Unternehmen haben, seine Wettbewerbsfähigkeit einschränken und die ohnehin schon niedrigen Margen noch stärker unter Druck setzen.

#### EU27-Unternehmen

//

[Neue Preise] werden ganz klar massive Auswirkungen haben, da wir ein Unternehmen sind, das mit geringen Margen arbeitet.

//

#### Finanzierungstochter eines EU27-Autoherstellers

//

Einen Anstieg der Fremdkapitalkosten werden wir an die Kunden durchreichen... was bedeutet, dass unsere Produkte teurer werden ... Die Folge wird sein, dass wir weniger Produkte verkaufen, was sich letztlich auf die Realwirtschaft niederschlagen wird, denn es bedeutet, dass weniger Produkte aus den Fabriken kommen und weniger Leute benötigt werden, um diese Produkte zu bauen.

//

# Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?

Quantifizierung der Auswirkungen des Brexit auf Kreditvergabe, Handel und Clearing



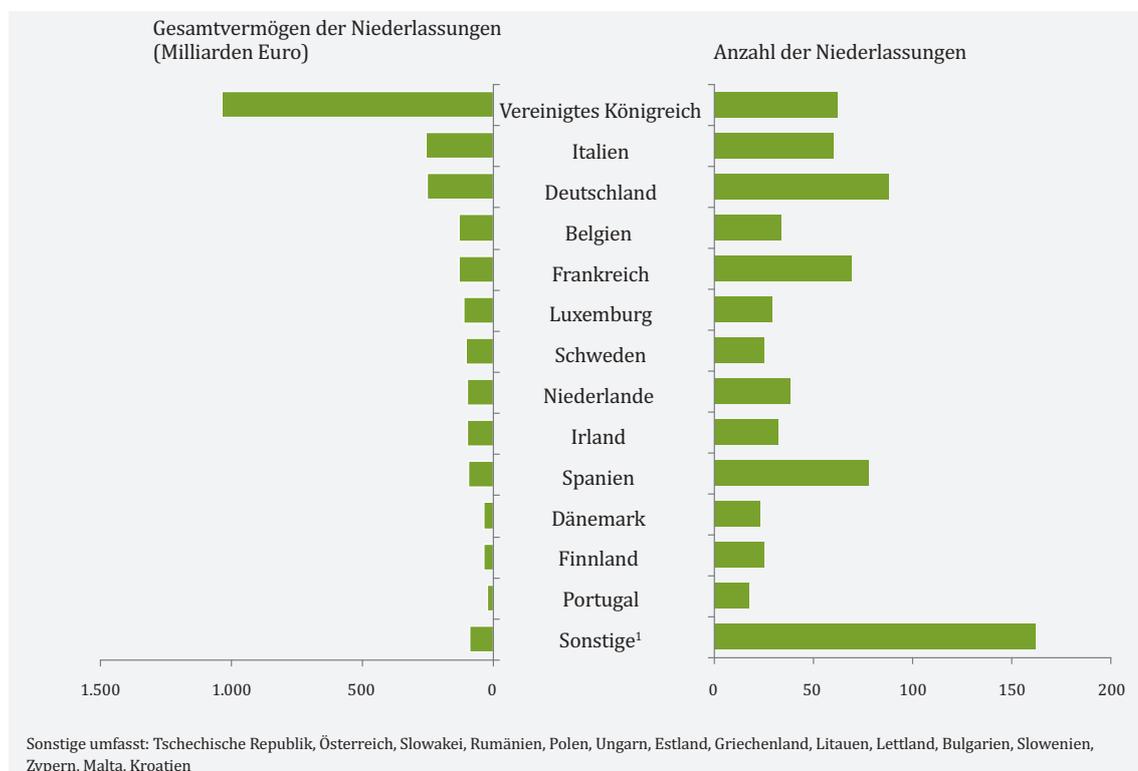
## Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?

### Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?

Wie im vorhergehenden Abschnitt bereits angemerkt, erwarten die Kunden im Großkunden-Bankgeschäft, dass ihre Banken sie bei der Bewältigung des Brexit unterstützen, statt alles noch schwieriger zu machen. Können diese Erwartungen erfüllt werden? Und was bedeutet es von einem betrieblichen, aufsichtsrechtlichen und gewerblichen Standpunkt aus? Dies sind die Probleme, die wir in diesem Kapitel untersuchen.

Der „Europäische Pass“ bzw. das „Passporting“, das im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) und der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) eingeführt wurde, ermöglicht es einer in einem EU-Land zugelassenen Bank, in jedem anderen EU-Land tätig zu sein, indem sie dort Niederlassungen gründet oder Dienstleistungen anbietet. Seit seiner Einführung haben viele Banken das Passporting genutzt, um ihre Geschäftstätigkeit auf die gesamte EU auszuweiten, während sie ihr Kapital und die meisten Verwaltungsfunktionen in ihren Herkunftsstaaten belassen (Abbildung 6).

Abbildung 6: **Präsenz ausländischer Banken in EU28-Ländern**



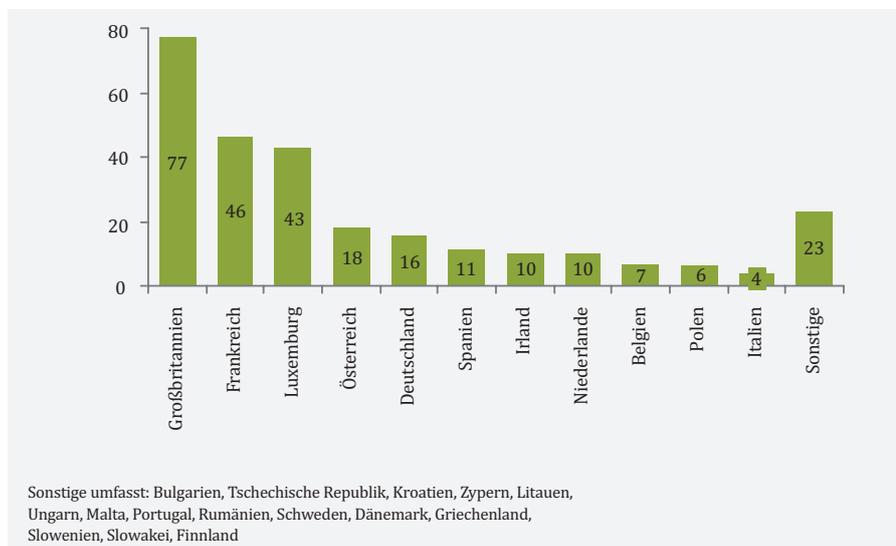
Quelle: Statistische Angaben der EBA für 2017

**Geschäfte britischer Banken in der EU27:** Ein harter Brexit würde das Passporting zwischen den EU27-Ländern und dem Vereinigten Königreich beenden. Bei fehlenden Ersatzvereinbarungen, die einen ähnlichen Zugang ermöglichen, muss eine britische Bank, die ihre Geschäftstätigkeit in EU27-Ländern fortführen (oder beginnen) möchte, möglicherweise eine Tochtergesellschaft in einem EU27-Land gründen und eine Banklizenz von der Regulierungsbehörde dieses Landes oder – im Falle einer Banklizenz für die Eurozone – von der Europäischen Zentralbank erlangen. Das Vereinigte Königreich ist Sitz einer großen Zahl internationaler Tochtergesellschaften von Banken (deren Muttergesellschaften sich außerhalb des Vereinigten Königreichs oder der EU27 befinden) (Abbildung 7). Viele von ihnen sind in allen EU27-Staaten auf der Grundlage einer britischen Banklizenz tätig. Auch sie werden wahrscheinlich eine EU27-Tochtergesellschaft gründen müssen, wenn sie den Handel mit EU27-Kunden fortführen möchten.

**Geschäfte von EU27-Banken im Vereinigten Königreich:** Der Brexit wird wahrscheinlich geringere Auswirkungen auf EU27-Banken haben, die Dienstleistungen im Vereinigten Königreich anbieten, da das Vereinigte Königreich in der Regel einen relativ offenen Ansatz bezüglich des nach Geschäfts von nicht-britischen Banken auf dem britischen Binnenmarkt verfolgte.<sup>11</sup> Dies gilt sowohl für die grenzübergreifende Geschäftstätigkeit mit größeren, im Vereinigten Königreich ansässigen Unternehmen und institutionellen Anlegern als auch für die Geschäftstätigkeit über Niederlassungen im Vereinigten Königreich (sofern sie nicht Privat- und kleinere Großkunden bedienen). *Für unsere Analyse haben wir angenommen, dass grenzübergreifende und niederlassungsbasierte Bankdienstleistungen von EU27-Banken für Kunden im Vereinigten Königreich, sowohl im Kredit- als auch im Handelsgeschäft unverändert fortgeführt werden (siehe Seitenbalken).*

Einige EU27-Banken müssen ihr Geschäft im Vereinigten Königreich möglicherweise neu bewerten. Dies könnte der Fall sein, wenn sie das Aktivitätsprofil ihrer Niederlassungen dazu verpflichtet, Tochtergesellschaften für einige ihrer Geschäftsfelder im Vereinigten Königreich zu gründen (z. B. das Privatkundengeschäft). Oder sie sind vom Passporting abhängig, um Kunden in EU27-Ländern von ihrer britischen Niederlassung aus zu bedienen, was nach dem Brexit gegebenenfalls nicht mehr möglich ist. Angesichts seiner relativen Bedeutungslosigkeit berücksichtigen wir eine solche Verringerung des grenzübergreifenden Geschäftsvolumens jedoch nicht in unseren Analysen.

Abbildung 7: Nicht-EU-Banken mit EU-Tochtergesellschaften, nach Land



Quelle: Statistische Angaben der EBA für 2017

### Folgenabschätzung: Fakten und Zahlen

Wir untersuchen die Auswirkungen eines harten Brexit auf die Bereitstellung von Bankdienstleistungen für Großkunden vom Vereinigten Königreich aus in der EU27. Dabei betrachten wir vier Bereiche:

- Darlehen an EU27-Kunden (Bankbuch)
- Handelsaktivität mit EU27-Kunden (Handelsbuch)
- Clearing
- Strukturelle Änderungen

Anschließend betrachten wir auf breiterer Ebene, was der Brexit für das europäische Bankensystem einschließlich des Vereinigten Königreichs bedeutet.

<sup>11</sup> Britische Gesetze regulieren nicht die Kreditvergabe an Unternehmen und beschränken Nicht-EU-Firmen bei der Bereitstellung von grenzübergreifenden Wertpapier- und Derivatehandelsdienstleistungen nicht auf größere Unternehmen und Anleger (im Rahmen der Ausnahme für „ausländische Personen“ unter dem Financial Services and Markets Act). Darüber hinaus erlaubt die britische Aufsichtsbehörde PRA ordnungsgemäß regulierten Nicht-EU-Banken, britische Niederlassungen zu führen, die sich auf das Großkunden-Bankgeschäft konzentrieren, zumindest sofern die Unterbrechung der Dienstleistungen der Niederlassung nicht zu einer finanziellen Instabilität im Vereinigten Königreich führen würde (PRA Supervisory Statement SS10/14).

Hinsichtlich des Kreditflusses in die andere Richtung schätzen wir, dass sich die Kreditvergabe von in der EU27 gegründeten Banken für britische Kunden auf insgesamt 140 Milliarden Euro beläuft. Diese Kreditvergabe wird mit etwa 24 Milliarden Euro Eigenkapital unterlegt, das sich derzeit in der EU27 befindet.

Dieses Verhältnis von Eigenkapital zu Krediten ist deutlich höher als das Verhältnis für die Kreditvergabe aus dem Vereinigten Königreich an Kunden in der EU27, bei der 180 Milliarden Euro an Krediten mit 13 Milliarden Euro Eigenkapital unterlegt werden. Diese Differenz kann möglicherweise mit der stärkeren Nutzung des auf internen Ratings basierenden (IRB) Ansatzes im Vereinigten Königreich ansässiger Banken im Gegensatz zu EU27-Banken erklärt werden (Letztere werden von ihren Regulierungsbehörden häufiger dazu verpflichtet, einen Standardansatz mit höheren Kapitalanforderungen anzuwenden) und kann darüber hinaus auf unterschiedliche Risikoniveaus der Darlehensnehmer hinweisen.

Da das Vereinigte Königreich wahrscheinlich dem auf den britischen Binnenmarkt ausgerichteten Geschäft ausländischer Banken gegenüber offener bleiben wird, glauben wir, dass bei der Kreditvergabe von in der EU27 ansässigen Banken für britische Kunden nur geringfügige Brexit-bedingte Störungen zu erwarten sind.

### Kreditvergabe (Bankbuch)

Wir schätzen, dass sich die ausstehenden Kredite von im Vereinigten Königreich ansässigen Banken für EU27-Kunden auf insgesamt 180 Milliarden Euro belaufen. Diese Kredite werden mit etwa 13 Milliarden Euro Eigenkapital und 167 Milliarden Euro Fremdkapital (oder „Refinanzierung“) unterlegt, die derzeit im Vereinigten Königreich hinterlegt sind (siehe Kasten 2: Hinweis zur Methodik). Ein harter Brexit könnte einige im Vereinigten Königreich eingetragene Banken dazu veranlassen, Kunden in den EU27-Ländern keine Kredite mehr zu gewähren, was dort die insgesamt verfügbare Kreditkapazität verringert (obwohl diese Kapazität wiederhergestellt werden kann, wenn EU27-Banken mehr Kapital in ihren Herkunftsländern bereitstellen, um die Lücke zu füllen).

Einige große Unternehmen wären vermutlich vor einem Kapazitätsrückgang geschützt. Ihre relativ günstigen Risikoprofile in Verbindung mit den Cross-Selling-Möglichkeiten, die sie anderen Bereichen der Bank bieten – z. B. Investment Banking – macht sie zu einem attraktiven Kundensegment. Riskantere Segmente, beispielsweise KMU, tragen wahrscheinlich die Hauptlast negativer Auswirkungen. Wenn der Verlust des grenzüberschreitenden Kreditengagements in Höhe von 180 Milliarden Euro vollständig auf EU27-KMU fällt, macht dies schätzungsweise etwa 7 % der ausstehenden Kredite für EU27-KMU aus.

Sollte für die bestehenden Geschäfte der im Vereinigten Königreich ansässigen Banken, die sich aus der EU27 zurückziehen, ein Bestandsschutz vereinbart werden, würden die vollständigen Auswirkungen erst nach einigen Jahren mit dem Auslaufen der Kreditportfolios erkennbar werden. Die unmittelbaren Auswirkungen dieser Kapazitätsminderung würden EU27-Unternehmen zu spüren bekommen, die versuchen, neue Kredite zu erhalten.

### Wertpapier- und Derivatehandel (Handelsbuch)

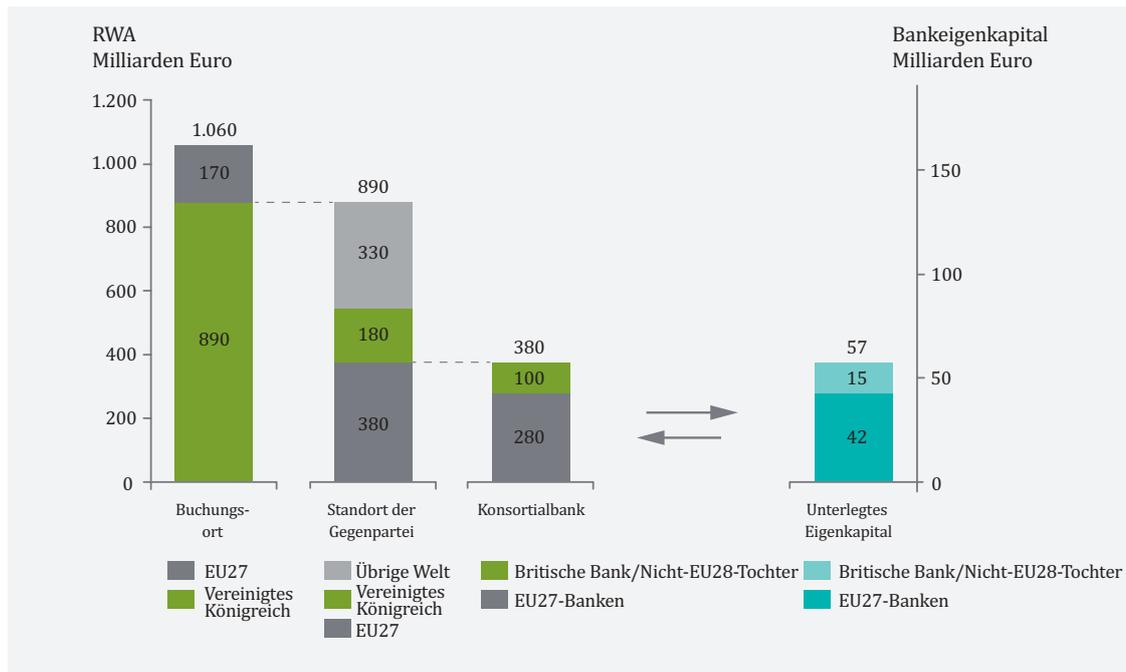
EU27-Unternehmen gehen oftmals Wertpapier- oder Derivatgeschäfte („Trades“) mit im Vereinigten Königreich ansässigen Banken, einschließlich der britischen Tochtergesellschaften von Nicht-EU28-Banken und der britischen Tochtergesellschaften und Niederlassungen von EU27-Banken, ein. Banken müssen als Puffer gegen das Markt- und Kreditrisiko, das durch diese Geschäfte entsteht, Kapital vorhalten. Mit dem Verlust des Europäischen Passes werden britische Banken wahrscheinlich einen erheblichen Teil dieser Handelsaktivitäten auf EU27-Einheiten verlagern, mit ausreichend Kapital, um die aufsichtsrechtlichen Auflagen zu erfüllen.

Die derzeit von britischen Banken angesetzte Gesamtrisikoposition aus Handelsgeschäften beläuft sich auf 890 Milliarden Euro.<sup>12</sup> Ein beachtlicher Anteil davon – etwa 43 % bzw. 380 Milliarden Euro, unterlegt mit 57 Milliarden Euro Eigenkapital und 1.040 Milliarden Euro Refinanzierung – stammt aus Geschäften mit EU27-Kunden und stellt die Obergrenze für den Umfang an Geschäften dar, die vom Vereinigten Königreich in die EU27 umgebucht werden müssten. Im Hinblick auf Bankvermögen stehen die risikogewichteten Aktiva (RWA) in Höhe von 380 Milliarden Euro für etwa 490 Milliarden Euro an Wertpapieren und 610 Milliarden Euro an Derivaten.

12 Gemessen anhand der risikogewichteten Aktiva (RWA)

Einige dieser Geschäfte müssen möglicherweise nicht umgebucht werden. Bei Gewährung von Bestandsschutz wird es möglich sein, einige Großverträge bis zu deren Ablaufdatum fortzuführen. Möglicherweise wird auch in einigen Ländern aufgrund lokaler Ausnahmen keine Umbuchung erforderlich, und es kann andere Risikotransfermechanismen zur Verringerung der Kapitalkosten geben. Dennoch wird der Anteil dieses RWA-Engagements in Höhe von 380 Milliarden Euro, das nach dem Brexit in die EU27 umgebucht werden müsste, wahrscheinlich beträchtlich sein. Banken, die mit EU27-Kunden von London aus handeln, müssten nicht nur das erforderliche Kapital verlagern, sondern auch einen Großteil der betrieblichen Abläufe, je nach dem Ausmaß an Outsourcing, das lokale EU27-Rechtssysteme erlauben.

Abbildung 8: **Aufschlüsselung der RWA aus Handelsgeschäften nach Buchungsort, Gegenpartei und Konsortialbank**

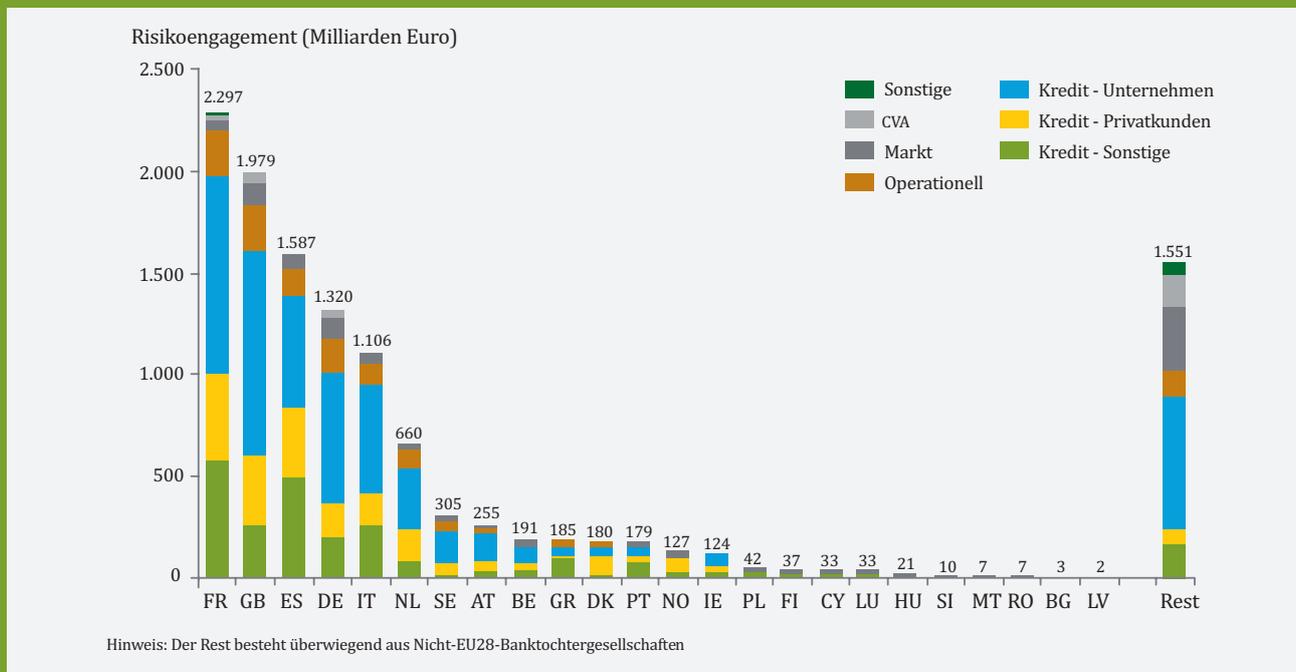


## Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?

### Kasten 2: Hinweis zur Methodik

Die wichtigsten Inputfaktoren für unsere Kredit- und Handelsanalyse sind die EBA-Daten zu risikogewichteten Aktiva (RWA).<sup>13</sup> Abbildung 9 zeigt die gesamten, in der EU28 gehaltenen risikogewichteten Aktiva nach Risikoart.

Abbildung 9: Risikogewichtete Aktiva insgesamt nach Standort des Bank-Hauptsitzes und nach Risikoart



Für unsere Bankbuchanalyse verwenden wir risikogewichtete Aktiva aus Unternehmenskrediten als Maß für Kreditengagements gegenüber Großunternehmen und KMU. Die EBA stellt Daten über den Standort der kreditgebenden Bank – Vereinigtes Königreich, EU27 oder Nicht-EU28-Tochtergesellschaft – und des Darlehensnehmers bereit. Anhand dieser Daten können wir die Höhe des RWA-Engagements der im Vereinigten Königreich ansässigen Banken gegenüber EU27-Kunden ermitteln. Auf diese wenden wir durchschnittliche Kernkapitalquoten an, um das Eigenkapital zu ermitteln.

Für unsere Handelsbuchanalyse verwenden wir die Summe der risikogewichteten Aktiva für Marktrisiken und Kreditbewertungsanpassungen (CVA), um die handelsbezogenen Risikopositionen darzustellen, auf die wir eine Kernkapitalquote anwenden, um das Eigenkapital zu ermitteln. Jedoch beinhalten die Marktrisiko- und CVA-RWA-Daten nicht den Standort der Gegenpartei. Wir verwenden daher stellvertretend die Gegenpartei-Ansicht anhand des Kreditrisikos (außer Privatgeschäft). Da wir wissen, dass ein großer Teil des Engagements von EU27-Banken in gegenüber EU27-Kunden in London verbucht wird, nutzen wir die Handelsvolumendaten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, um zu schätzen, welcher RWA-Anteil im Vereinigten Königreich im Vergleich zur EU27 verbucht ist.

Anhand der oben beschriebenen Methodik ermitteln wir unsere Schätzung des Eigenkapitals von Bankbuch und Handelsbuch, das für die Hinterlegung von Geschäften mit EU27-Kunden im Vereinigten Königreich gehalten wird und bei einem harten Brexit verlagert werden müsste. Eine solche Fragmentierung wird aufgrund des Verlustes von Netting-Vorteilen, geringerer Portfoliodiversifizierung, zusätzlicher Kapitalpuffer und größerer operationeller Risiken unweigerlich zu langfristigen Kapitalineffizienzen führen. Das Ausmaß dieser Kapitalineffizienz wird von Bank zu Bank variieren und von internen Preismodellen, Portfoliozusammensetzungen, aktueller Größe und Komplexität sowie vielen anderen Faktoren abhängen.

13 <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2016/results>

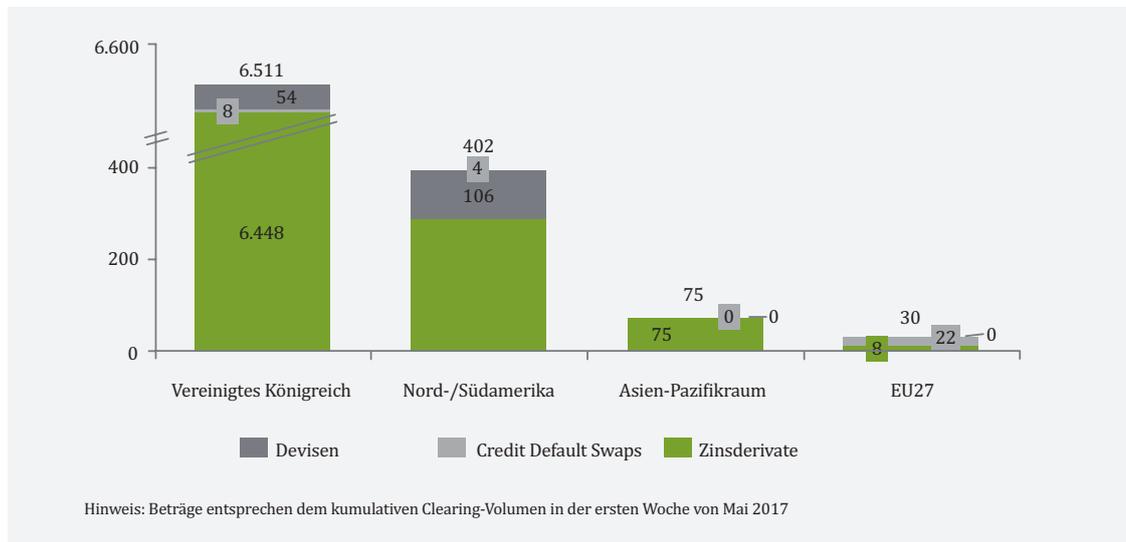
## Clearing: Abspaltung von auf Euro lautenden Kontrakten

Einige Spitzenpolitiker der EU haben verlangt, dass für alle auf Euro lautenden Kontrakte ein Clearing in der Eurozone vorgesehen werden sollte. Würde dies gesetzlich vorgeschrieben, käme es zu einer Abspaltung aller auf Euro lautenden Kontrakte von den nicht auf Euro lautenden Kontrakten, die bei im Vereinigten Königreich ansässigen zentralen Gegenparteien (CCPs) und, möglicherweise, bei CCPs an Standorten außerhalb der EU gehalten werden.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt können Mitglieder von Clearing-Systemen Positionen in einer Währung mit Positionen in anderen Währungen saldieren, was erhebliche Netting-Vorteile mit sich bringt, z. B. die Reduzierung des Sicherheitenbetrags, der bei den Clearingstellen hinterlegt werden muss. Dies kommt sowohl den Banken, die Mitglieder der Clearing-Systeme sind, als auch ihren Endkunden zugute, für die die Banken Risikopositionen zur Absicherung oder zu anderen Zwecken eingerichtet haben. Die Verwaltung des Risikos in dieser Art und Weise dient auch der Reduzierung des systemischen Risikos.

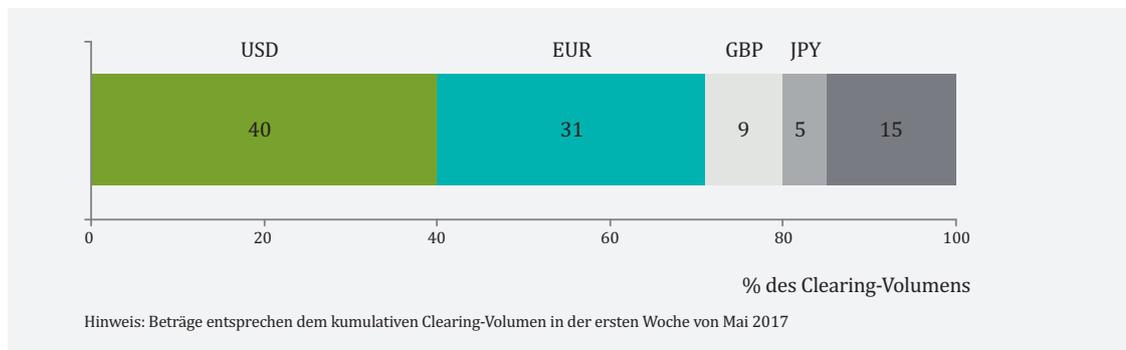
Die britische LCH SwapClear ist eine große globale Clearingstelle für Zinsderivate in Euro und siebzehn anderen Währungen. Bei einer Verlegung des Euro-Clearings in ein Land der EU27 würde die Effizienz der Saldierung aller Währungen in einem einzigen Zentrum erheblich verringert werden. Die Gesamttransaktionskosten würden steigen, es sei denn, ein EU27-CCP könnte alle offenen Positionen und Kontrakte in verschiedenen Währungen annehmen.

Abbildung 10: OTC-Clearing nach CCP-Standort und Vertragsart (in Mrd. Euro)



Quelle: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, BCG-Analyse

Abbildung 11: Globales Zinsderivat-Clearing nach Währung



Quelle: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, BCG-Analyse

## Können die Erwartungen der Kunden erfüllt werden?

Wir schätzen, dass die Verlegung von ca. 83 Billionen Euro Nennwert der im Umlauf befindlichen, auf Euro lautenden Zinskontrakte aus dem Vereinigten Königreich in die EU27 dem europäischen Bankensektor zusätzliche Sicherheitsleistungen – in Form eines Ersteinschusses – von etwa 30-40 Milliarden Euro auferlegen würde, was einem Anstieg von 40-50 % entspräche. Banken und andere Gegenparteien aus der Finanzbranche müssten dies mit hochwertigen Sicherheiten finanzieren, die schon jetzt knapp sind. Wir schätzen auch, dass Clearingmitglieder zusätzlich 3-4 Milliarden Euro an Beiträgen für Ausfallfonds zahlen müssten (ein Anstieg von 20-30 %), um Verluste abzudecken, die von den Ersteinschusszahlungen und CCP-Eigenmitteln nicht gedeckt werden.

Die Verlegung des Clearings von auf Euro lautenden Zinsderivaten in die EU27 würde Banken dazu zwingen, zusätzlich 1 Milliarde Euro Eigenkapital vorzuhalten,<sup>14</sup> wobei diese Zahl sehr viel höher sein könnte, wenn es zu einer wesentlichen Verringerung der Komprimierungsvorteile kommt.

### Clearing: Verlust der Gleichwertigkeit für britische CCPs

Unabhängig davon, ob Rechtsvorschriften der EU britischen CCPs weiterhin erlauben, auf Euro lautende Kontrakte zu clearen, würde es zu einer Reihe von Problemen kommen, wenn britische CCPs ihren Status als in der EU zugelassene CCPs verlören. Wenn britische CCPs nicht nach EU-Recht auf der Grundlage einer von der Europäischen Kommission festgelegten „Gleichwertigkeit“ anerkannt würden, würden von EU27-Banken bei britischen CCPs gehaltene Positionen einem etwa 50-fachen Anstieg der Eigenkapitalanforderungen unterliegen, da die Risikogewichtungen für die Positionen von etwa 2 % auf 100 % steigen würden.

EU-Recht würde britischen CCPs auch verbieten, weiterhin Clearingdienste für EU27-Banken anzubieten, die Clearingmitglieder sind. EU27-Banken und andere Gegenparteien wären nicht mehr in der Lage, britische CCPs zu nutzen, um OTC-Derivate zu clearen, die der Clearingpflicht in der EU unterliegen (dies gilt auch für Trades mit britischen Banken oder anderen britischen Gegenparteien). Auch wenn dieses Szenario aufgrund seiner schweren Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität sehr unwahrscheinlich ist und in dieser Studie nicht quantifiziert wird, sollte es erwähnt werden, weil wir es für das Worts-Case-Szenario für britische CCPs bei einem harten Brexit halten.

### Strukturelle Änderungen

Ein harter Brexit würde wahrscheinlich erhebliche Umstrukturierungskosten für Banken mit sich bringen. Sie müssten neue Rechtsträger errichten, Kunden- und Lieferantenverträge umschreiben und neue Technologie-Plattformen, Risikomanagementsysteme und Compliance-Verfahren aufbauen. Sie müssten zudem neues Personal in der EU27 einstellen und Personal im Vereinigten Königreich entlassen – beides kostspielige Prozesse.

Um die Kosten zu schätzen, betrachteten wir frühere strukturelle Änderungsmaßnahmen der Banken, insbesondere die veröffentlichten Kostenschätzungen von Barclays, HSBC und Lloyds für strukturelle Änderungen, z. B. für das britische Ringfencing (wirtschaftliche Isolierung des regulierten Bereichs) und die Auflagen der USA, zwischengeschaltete Holdinggesellschaften für ihre US-Geschäfte zu gründen. Wir messen die Summe dieser Kosten anhand des Eigenkapitals der 14 EU27-, britischen und Nicht-EU28-Banken, die unserer Ansicht nach am stärksten vom Brexit betroffen sind. Da diese stellvertretenden strukturellen Änderungen vor allem Back- und Middle-Office-Funktionen betrafen, vergrößern wir die Summe nochmals, um die Tatsache zu berücksichtigen, dass durch einen harten Brexit bedingte strukturelle Änderungen auch Front-Office-Funktionen betreffen würden.

Auf der Basis dieses Ansatzes schätzen wir die Kosten für die erforderliche strukturelle Änderung auf 15 Milliarden Euro. Bei einer Abschreibung über drei bis fünf Jahre könnte dies die Kapitalrendite der Banken um 0,5 bis 0,8 Prozentpunkte mindern. Die tatsächlichen Kosten würden von Bank zu Bank erheblich variieren und von der bestehenden Präsenz der jeweiligen Bank in der EU27 und ihrem Kundenfokus abhängen.

---

14 Berechnet mithilfe des Baseler Standardansatzes für das Kontrahentenrisiko (SA-CCR, 2014)

### Zusammenfassung

Die Kunden erwarten im Allgemeinen von ihren Banken, dass sie nach einem harten Brexit weiterhin dasselbe Niveau an Dienstleistungen bieten. Dies ließe sich jedoch nur mit zusätzlichen Betriebs- und Kapitalkosten für die Banken erreichen.

Große Mengen an Bankkapital müssten auf Rechtsträger in der EU27 übertragen werden. Unseren Schätzungen zufolge wären davon insgesamt 70 Milliarden Euro Eigenkapital (oder unter Berücksichtigung von Tier-2-Kapital, TLAC-Verbindlichkeiten und Puffern eine Eigenkapitalanforderung von insgesamt 140 Milliarden Euro) und 1.207 Milliarden Euro Refinanzierungsmittel betroffen, wobei wir davon ausgehen, dass alle Bestände umgebucht werden. Der Großteil davon hinge mit der Verlagerung der Handelsaktivität (57 Milliarden Euro Eigenkapital und 1.040 Milliarden Euro Refinanzierung) zusammen, während der Rest das Bankbuch betreffen würde (13 Milliarden Euro Eigenkapital und 167 Milliarden Euro Refinanzierung).

Da diese Geschäftseinheiten an Standorten in der EU27 aufgebaut wurden, würden Banken ihre britischen Geschäftstätigkeiten fortführen und es käme vorübergehend zu einer Verdopplung des Kapitalbedarfs. Beispielsweise müssten neu geschaffene EU27-Einheiten zunächst ausreichend kapitalisiert werden, bevor die Migration beginnen kann, und einige Refinanzierungsquellen, z. B. Einlagen, könnten geografisch „unbeweglich“ sein. Bestimmte übergangsweise genutzte Risikotransfermechanismen könnten im Zusammenhang mit firmenübergreifenden Transaktionen ebenfalls zu einer Kapitalverdopplung führen.

Außerdem wären die erhöhten Mindestkapitalanforderungen der Banken nicht nur von vorübergehender Natur. Zentrale „Kapitaltöpfe“ müssen aufgeteilt werden, was zu Ineffizienzen in Form von geringeren Netting- und Diversifizierungsvorteilen, zusätzlichen Kapitalpuffern und größeren operationellen Risiken führt. Diese Ineffizienzen würden sowohl bestehende britische Einheiten als auch neue EU27-Einheiten beeinträchtigen, und wir gehen davon aus, dass sich die zusätzliche Eigenkapitalanforderung zur Kompensierung dieser Faktoren auf etwa 20 Milliarden Euro (2 Milliarden Euro aus der Bankbuch-Fragmentierung und 18 Milliarden Euro aus der Handelsbuch-Fragmentierung) belaufen wird. Die gesamte regulatorische Eigenkapitalanforderung könnte diese Zahl auf 40 Milliarden Euro verdoppeln. Da diese erhöhten Kapitalanforderungen auf eine Untergruppe von Banken konzentriert wären – jene, die EU27-Kunden auf grenzüberschreitender Basis oder mittels Niederlassungen bedienen – könnten die Auswirkungen für sie erheblich sein.

Neben diesen zusätzlichen Kapitalanforderungen käme es zu erheblichen Umstrukturierungskosten. Die Schaffung neuer Rechtsträger, die Migration von Kunden und das Umschreiben von Verträgen würde erhebliche Rechts- und Verwaltungskosten nach sich ziehen, insbesondere angesichts der Tatsache, dass viele Banken diesen Prozess gleichzeitig durchlaufen würden.

Das migrierte Geschäft würde zudem neue Anforderungen an Infrastruktur und operative Abläufe in den Bereichen IT, Finanzen, Compliance, Risikomanagement und Front Office verursachen. In den meisten Fällen wird es sich dabei um kleinere Versionen der zuvor in London zentral ausgeführten Geschäftstätigkeiten handeln, was die Kosten pro Einheit erhöht und zu Redundanzen führt. Und der Personalbedarf dieser neuen EU27-Geschäftseinheiten erfordert den Umzug von Mitarbeitern oder die Neuanwerbung vor Ort. Beides ist kostspielig und erhöht das operationelle Risiko.

Auf der Basis der früheren Umstrukturierungsanstrengungen von Banken schätzen wir, dass sich die Umstrukturierungskosten insgesamt auf 15 Milliarden Euro belaufen. Bei einer Abschreibung über drei bis fünf Jahre schätzen wir, dass sich die Kapitalrendite betroffener Banken während des Abschreibungszeitraums um 0,5 bis 0,8 Prozent verschlechtern könnte. Die tatsächlichen Kosten, die jeder Bank entstehen, würden von ihrer bestehenden Präsenz in der EU27 und ihrem Kundenfokus abhängen.

Eine derart umfangreiche geografische Verlagerung des Handels und Clearings hat jedoch bislang noch nicht stattgefunden. Daher sind diese Schätzungen notgedrungen ungewiss.

# Die Brexit-bedingte Verlagerung von Kapital...

## Bankbuch

 **180 Mrd. €**  
ausstehende Kredite von  
im Vereinigten Königreich  
eingetragenen Banken  
entfallen auf EU27-  
Unternehmen und -KMU.

Dies entspricht...

**4 %**



der ausstehenden Kredite  
an EU27-Unternehmen und -KMU,

die mit...

 **13 Mrd. €**  
Bankeigenkapital  
unterlegt werden,  
das möglicherweise  
**übertragen werden muss**

## Handelsbuch

 **380 Mrd. €**  
Handels-RWA, die im  
Vereinigten Königreich  
verbucht sind, betreffen  
EU27-Kunden.

Dies entspricht...

**68 %**



der im Vereinigten  
Königreich verbuchten  
Handels-RWA für EU28-

die mit...

 **57 Mrd. €**  
Bankeigenkapital unter-  
legt werden, das möglic-  
herweise **übertragen**  
**werden muss**

 **1.100 Mrd. €**  
Handels-Aktiva, die im  
Vereinigten Königreich  
verbucht sind, betreffen  
EU27-Kunden.

Davon sind...

**610 Mrd. €**



Derivatprodukte sind

und...

 **490 Mrd. €**  
Wertpapiere

## könnte Folgendes erforderlich machen...

Die **70 Mrd. €** Eigenkapital  
(140 Mrd. € an Mindesteigenkapital  
insgesamt), das möglicherweise  
**übertragen werden muss**,  
entsprechen...



 **ca. 9 %**  
des betroffenen  
Bankeigenkapitals

**Die Verlagerung dieses Kapitals**  
könnte mit Folgendem verbunden sein...

**15 Mrd. €**  und ein  
Kosten für  
strukturelle  
Änderungen  
Reduzierung der  
Kapitalrendite um  
**0,5-0,8 %**

und könnte zu  
**langfristigen**  
**Kapitalineffizienzen**  
führen, in Höhe von

**ca. 20 Mrd. €**   
**zusätzlich**  
**erforderliches**  
**Eigenkapital**  
(40 Mrd. €  
Mindesteigenkapital  
insgesamt)

## Für geclearte Produkte gilt außerdem...

Derzeit im Vereinigten Königreich  
verbucht sind...



bzw.



**83 Bio. €**  
auf € lautende  
geclearte Swaps

**33 %**  
des Nennwerts in  
allen Währungen

Die Migration dieses Volumens vom Vereinigten Königreich in die  
EU27 könnte zu Folgendem führen...



und...



**30-40 Mrd. €**  
zusätzliche Einschussanforderungen;  
bzw. ein  
**Anstieg von 40-50 %**

**3-4 Mrd. €**  
zusätzliche Beiträge für  
Ausfallfonds; entspricht einem  
**Anstieg von 20-30 %**

# Schlussfolgerung

Folgen und Handlungsaufforderung



## Schlussfolgerung

---

Unsere Interviewpartner glauben, dass ein harter Brexit Risiken für ihre Unternehmen, insbesondere für kleine Firmen mit grenzüberschreitenden Kunden oder Lieferanten, birgt. Handelszölle, aufsichtsrechtliche Differenzen und eingeschränkte Mobilität von Arbeitskräften könnten ihre Kosten erheblich erhöhen.

Obendrein müssen sie Störungen bei der Erbringung von Bankdienstleistungen für Großkunden befürchten. Einige Banken werden wahrscheinlich Tochtergesellschaften gründen, um die grenzüberschreitende Geschäftstätigkeit aufrechtzuerhalten, was jedoch ihre operativen Kosten erhöhen wird. Andere könnten beschließen, sich auf ihren Heimatmarkt zurückzuziehen, was das Angebot an Bankdienstleistungen für Großkunden in der EU27 verringert. Unternehmen könnten die Auswirkungen eines harten Brexit durch den stärker eingeschränkten Zugang zu Bankdienstleistungen für Großkunden oder durch höhere Preise zu spüren bekommen.

Mit anderen Worten: KMU, große Unternehmen und Anleger müssen mit höheren Kapitalkosten rechnen – nicht nur direkt durch die höheren Kosten für Bankkredite oder die Kapitalbeschaffung in den Anleihen- und Aktienmärkten, sondern auch indirekt durch die gestiegenen Kosten für Risikoabsicherungsprodukte. Sowohl die Cashflow-Volatilität als auch die Nutzung dieser Produkte sind eine Determinante für die Kapitalkosten. Ganz gleich, ob Firmen auf den Anstieg von Derivatepreisen reagieren, indem sie mehr dafür zahlen oder indem sie eine höhere Volatilität akzeptieren, ihre Kapitalkosten sind höher.

Und schließlich würden potenziell gestiegene Kapitalkosten infolge eines harten Brexit kleine Investitionen unrentabel machen, sodass diese nicht stattfinden. Wie bereits angemerkt, werden KMU nach dem Brexit wahrscheinlich am stärksten von höheren Kosten oder einem eingeschränkten Zugang zu Bankdienstleistungen für Großkunden betroffen sein.

Für den Fall, dass das Szenario eines harten Brexit eintritt, ergeben sich aus den Antworten unserer Interviewpartner und unserer Analyse der Angebotsseite einige Empfehlungen für politische Entscheidungsträger:

- **„Bestandsschutz“ für bestehende grenzüberschreitende Verträge gewähren.** Für bestehende Beträge sollten bis zu deren Auslaufen unbedingt die vor dem Brexit vereinbarten Bedingungen gültig bleiben, um die rechtlichen und betrieblichen Störungen für Banken und deren Kunden zu minimieren.
- **Aufsichtsrechtliche Unterstützung und genügend Zeit zur Verfügung stellen.** Der Aufbau neuer Rechtsträger und die Neudokumentierung der Kundenbeziehungen sind arbeitsintensiv und zeitraubend. Wenn die Unternehmen ausreichend Zeit für die Durchführung dieser Aufgaben haben, wird dies dazu beitragen, Störungen der laufenden Geschäftstätigkeit zu minimieren.
- **Übergangsvereinbarungen zulassen.** Vorübergehend Risikotransfers zwischen der EU27 und dem Vereinigten Königreich zulassen. Kapital zur Deckung der EU27-Risiken sollte in London verbleiben dürfen, bis die Banken die erforderlichen Kapazitäten – Risikomanagement-Funktionen, Compliance-Verfahren etc. – in den jeweiligen EU27-Ländern aufgebaut haben.
- **Lückenfüllen.** Die politischen Entscheidungsträger im Vereinigten Königreich sollten alternative Finanzierungsprogramme einrichten, um den Verlust von Finanzierungsmöglichkeiten auszugleichen, der dadurch entsteht, dass britische Unternehmen keinen Zugang zum Europäischen Investitionsfonds (EIF) und zur Europäischen Investitionsbank (EIB) mehr haben.

Neben diesen spezifischen politischen Empfehlungen wünschen sich alle Befragten Klarheit. Viele Unternehmen sind der Ansicht, dass sie keine sinnvollen Pläne für die Zeit nach dem Brexit machen können, solange der Ausgang der Verhandlungen nicht bekannt ist.

**Vor allem möchten die Unternehmen den Status quo erhalten. 80 % der Interviewpartner – in der EU27 und im Vereinigten Königreich –, die sich zu dem Thema äußerten, hoffen, dass die Brexit-Verhandlungen nicht zu wesentlichen Änderungen bei ihren Zugangsmöglichkeiten zu Bankdienstleistungen für Großkunden oder den diesbezüglichen Kosten führen werden.** Die Interviewpartner sind davon überzeugt, dass die politischen Verhandlungen die Auswirkungen des Brexit auf die Endabnehmer in der Realwirtschaft berücksichtigen sollten.

# Anhang



## Anhang

---

### Definition eines harten Brexit

Die in der vorliegenden Studie geschilderten Befragungen und Analysen gehen von der Annahme eines harten Brexit aus. Dies ist ein eher vager Ausdruck, den wir daher anhand der folgenden Bedingungen definieren möchten:

- **Handel** Das Vereinigte Königreich ist nicht mehr Teil des europäischen Binnenmarkts und der Zollunion und kann beim Handel mit Nicht-EU-Ländern nicht mehr die EU-Handelsabkommen nutzen. Das Vereinigte Königreich wird neue Handelsabkommen aushandeln müssen.
- **Passport-Rechte und „Gleichwertigkeit“** Die britischen Banken, Versicherer und Vermögensverwalter werden nicht mehr im Rahmen des Passporting-Systems in der EU27 arbeiten können. Auch wird kein gleichwertiges System eingerichtet. Diese Unternehmen werden daher nicht mehr das Recht haben, ihre Dienstleistungen uneingeschränkt in der EU27 zu verkaufen, es sei denn, sie errichten eine neue rechtliche Einheit in der EU27 oder haben dies bereits getan. Die britischen Banken können möglicherweise Niederlassungen in den EU27-Ländern errichten, um Kunden im jeweiligen Land zu bedienen. Sie können jedoch von dieser Niederlassung aus keine Kunden in der gesamten EU27 bedienen.
- **Mobilität der Arbeitnehmer** Die Freizügigkeit zwischen der EU27 und dem Vereinigten Königreich wird beendet. Das Vereinigte Königreich entwickelt eigene Einwanderungsgesetze.
- **Aufsichtsrechtliches Umfeld** Das Vereinigte Königreich ist nicht länger an die EU-Verordnungen gebunden und kann eigene Verordnungen für alle Branchen erlassen, beispielsweise in Bezug auf Versicherungen (Solvency II), Finanzmärkte (MiFiD), Fusionen und Übernahmen, Gesundheitswesen, Landwirtschaft, Energie und Datenschutz.
- **Staatliche und Zentralbankfinanzierung** Im Vereinigten Königreich ansässige Banken verlieren den Zugang zu den Finanzierungsmöglichkeiten der EZB. Die britischen Unternehmen verlieren den Zugang zu Finanzierungen durch die Europäische Investitionsbank und den Europäischen Investitionsfonds.

Um sicherzustellen, dass den Interviewpartnern diese Annahmen bekannt waren, wurden diese in den Fragebögen und den von den Arbeitsgruppen entwickelten Fallstudien eindeutig dargestellt.

## Überblick über die Methodik der Clearing-Analyse

Schritt	Zusammenfassung	Annahmen	Quelle
<b>A. Erstellung und Umformung der zugrunde liegenden Clearing-Daten</b>			
1.	Erfassung der CCP-bezogenen und Clearing-Daten direkt von LCH SwapClear und Bloomberg: <ol style="list-style-type: none"> <li>Nennwert der im Umlauf befindlichen Zinsderivate nach Laufzeit und Währung, Volumen und Zusammensetzung in Bezug auf Ausfallfonds und Beiträge, Komprimierungsraten, zugrunde liegende Kurvendaten (Euribor)</li> <li>CPMI-IOSCO Quantitative Disclosures</li> </ol>		LCH SwapClear Bloomberg
2.	Schaffung eines neuen Gewichtungsschemas für die im Umlauf befindlichen Nennwerte durch Factoring nach Laufzeit und Risiko, gemessen an der Volatilität: <ol style="list-style-type: none"> <li>In verschiedenen wichtigen Währungen berechnet (im Umlauf befindliche Nennwerte in Basiswährung * Laufzeit * Kurvenvolatilität)</li> </ol>	Zweck der Neugewichtung ist es, ein genaueres Abbild der Höhe der auf EUR-Trades basierenden Ersteinschusszahlung zu erhalten, indem die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Impulse erfasst werden	BCG-Analyse
<b>B. Auswirkungen der Ersteinschusszahlung</b>			
3.	Anwendung eines neuen Gewichtungsschemas auf die gesamten Ersteinschusszahlungen, um den auf das EUR-Clearing zurückzuführenden Betrag zu abzuleiten (Ersteinschusszahlung vor dem Brexit)		BCG-Analyse
4.	Schaffung einer Reihe von Tests, um die wahrscheinlichen Auswirkungen der Gestaltung und Neukonsolidierung des EUR-Clearings von britischen CCPs an Europa abzuleiten: <ol style="list-style-type: none"> <li>Erstellen eines Modells für Volatilität und VaR eines gleichmäßig ausgewogenen Portfolios aus drei wichtigen Kurven (USD, GBP, EUR) vor dem Brexit gegenüber einem Portfolio aus konzentrierten Euribor-Positionen nach dem Brexit</li> <li>Nutzung der IRS Margin Calculators, um ein Modell der Auswirkungen auf die Ersteinschusszahlungen bei Herausnahme der auf EUR lautenden Trades auf reiner Bewertungsbasis zu erstellen</li> <li>Validierung der Ergebnisse mithilfe der IRS Delta Ladders (Delta-Sensitivitätsanalyse)</li> </ol>	Dynamische Variablen wie Volatilität, Korrelation, Netto-Kapitalwert und VaR sind wesentliche Inputfaktoren bei der Berechnung der Ersteinschusszahlung Die erwartete Ersteinschusszahlung sollte sich in etwa verdoppeln, da das Spread-Risiko durch das direkte Risiko des EUR-Portfolios ersetzt wird Keine Inanspruchnahme hinsichtlich bestehender Aktivitäten in Bezug auf künftige EU-CCPs bzw. gegenläufige Auswirkungen auf britische CCPs	BCG-Analyse Bloomberg LCH SwapClear CME CORE Clarus
5.	Triangulation der endgültigen Auswirkungen aufgrund der vorhergegangenen Tests		
<b>C. Auswirkungen der Beiträge für Ausfallfonds</b>			
6.	Schaffung einer Allokation für Beträge in Zusammenhang mit Derivaten aufgrund der LSE-Offenlegungen, ausgehend von der Summe der offengelegten Beiträge für Ausfallfonds bei den gesamten CCPs		LSE LCH SwapClear
7.	Anwendung des unter Schritt 2 für die Berechnung der Ersteinschusszahlung verwendeten Gewichtungsschemas auf die gesamten derivatbasierten Beiträge für Ausfallfonds, um die Höhe der Derivat-Beiträge im Zusammenhang mit dem EUR-Clearing zu schätzen		BCG-Analyse
8.	Anwendung einer linearen Verschiebung in Bezug auf die Auswirkungen der Beiträge für Ausfallfonds auf die Ersteinschusszahlung: <ol style="list-style-type: none"> <li>Konstanter „Spread“ zwischen der Ersteinschusszahlung und den Beiträgen zu Ausfallfonds (auf Basis des größten anzunehmenden Verlusts)</li> </ol>	Die Verschiebung ist durch die Tatsache gerechtfertigt, dass die Schätzung der Ersteinschusszahlung und der Beiträge für Ausfallfonds nach dem gleichen Ansatz (HVaR), jedoch unter der Annahme gravierenderer Szenarios/Verluste erfolgte	BCG-Analyse

Schritt	Zusammenfassung	Annahmen	Quelle
<b>D. Analyse der Clearing-Auswirkungen auf die Bankeigenkapitalanforderungen</b>			
9.	Schaffung eines umfassenden SA-CCR-Kapitalanforderungsmodells auf der Grundlage von Basel, zur Erfassung und Berechnung der Folgen der Clearing-Analyse für das Kapital	Einbezogen wurden nur die relevanten Variablen und Inputfaktoren, ausgeschlossen wurden Attribute, die sich auf andere Anlageklassen oder Produkte beziehen	Basel III BIS BCG-Analyse
10.	Berechnung der Forderungshöhe bei Ausfall für die Analyse der Ersteinschusszahlung und der Komprimierungsraten <ol style="list-style-type: none"> <li>Berechnung der Forderungshöhe bei Ausfall (EAD) durch Änderung der Werte für die Ersteinschusszahlung, während die anderen Variablen konstant blieben</li> <li>Es wurde angenommen, dass die Komprimierungsrate keine Auswirkungen hat, daher wurden die Nennwerte der Trades vor und nach dem Brexit in gleicher Höhe beibehalten</li> </ol>	Das Komprimierungsszenario folgt der Logik von Schritt 9 Bei der Analyse der Auswirkungen der anvisierten Änderungen wurde eine große Zahl von Variablen konstant oder bei null gehalten	
11.	Für die Analyse der Beiträge für Ausfallfonds wurde die hypothetische Eigenkapitalanforderung für die CCPs berechnet <ol style="list-style-type: none"> <li>Eigenkapitalanforderung, gemessen anhand hypothetischer Beiträge von Mitglied i</li> <li>Berechnung der impliziten Eigenkapitalanforderung (Mitgliedskapital / Mitgliedsbeiträge) für den Gesamtmarkt (* alle Mitgliedsbeiträge)</li> </ol>	Mit Ausnahme der Mitgliedsbeiträge wurden alle Variablen und Inputfaktoren direkt den Offenlegungen der CCPs entnommen	Basel III BIS LCH SwapClear CPMI-IOSCO Quantitative Disclosures
12.	Gesamtsumme der Kapitalanforderungen nach dem Brexit für die gesamte EAD (Ersteinschusszahlung, Komprimierung) und des hypothetischen Kapitals der CCPs (Beiträge für Ausfallfonds) zur Einschätzung der gesamten Auswirkungen des Brexit auf das EUR-Clearing		

- Wir verzichten darauf, alle Annahmen aufzuführen, und wiesen darauf hin, dass zur Vereinfachung der Analyse eine Reihe von grundlegenden Annahmen (z. B. All House Clearing, keine zusätzlichen Kunden-Risikofaktoren) und Inputfaktoren (z. B. keine Änderung der wirtschaftlichen Lage oder der MtM-Position) verwendet wurde.
- Umfang und Auswirkungen des Eigenkapitals werden impliziert und sind typisch für das EUR-Clearing. Die Einbeziehung anderer Variablen (siehe oben) führt zu einem Anstieg bzw. Rückgang dieser Werte. Beispielsweise haben die zusätzlichen Risikofaktoren, die Nachschusszahlung und die Buchungsbeträge für unabhängige Sicherheiten einen Anstieg der Sicherheiten und des Eigenkapitals zur Folge, während Aus-dem-Geld-MtM und höhere Absicherungs-Aufrechnungen Sicherheiten und Eigenkapital noch weiter reduzieren.
- Die Analyse verwendet eine unveränderte Ansicht der von Basel vorgeschriebenen Inputfaktoren, einschließlich Risikogewicht (2 %) und Kapitalquote (8 %). In der Praxis werden diese voraussichtlich bei jedem Clearingmitglied variieren
- Die Analyse beinhaltet keine aktive Modellierung des Qualifizierungsstatus vom Vereinigten Königreich oder der künftigen CCPs in der EU. In beiden Fällen wird explizit und implizit angenommen, dass diese weiterhin qualifizierte CCPs sein werden.

## Glossar

---

**ABS (forderungsbesicherte Wertpapiere)** Ein Finanzinstrument, dessen Wert sich von einem bestimmten Pool aus (in der Regel illiquiden) Vermögenswerten wie Konsumentenkrediten, Hypotheken etc. ableitet und das daher durch diesen besichert ist.

**AIFM-Richtlinie (Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds)** Die harmonisierten aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen der EU28 für Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM). Die Richtlinie ermöglicht die Kapitalbeschaffung innerhalb der EU28 über einen Europäischen Pass.

**Kompression** CCPs bieten Kompressionsfunktionalität, die es den Mitgliedern ermöglicht, Kontrakte zu beenden und die Bruttonennwerte zu reduzieren. Durch die Verringerung der Bruttonennwerte werden die potenziellen künftigen Risikopositionen bei der Berechnung der Kapitalverschuldungsquote reduziert. Die Kompressionseffizienz ist abhängig vom Betrag der in einem Netting-Satz enthaltenen saldierbaren Derivate und der Mitgliederbeteiligung an multilateralen Kompressionszyklen. Die Fragmentierung verringert die Effizienzen, da sie die Möglichkeit zur Nutzung mehrfacher Kompressionsrunden über CCPs hinweg reduziert.

**Bankeigenkapital / Eigenkapital Tier-1-Eigenkapital**

**Cash-Pooling** Die Zusammenfassung der Salden mehrerer verbundener Bankkonten mit dem Ziel, die gezahlten oder erhaltenen Zinsen zu optimieren und das Cashmanagement zu verbessern.

**Gearing** Das Verhältnis des Anleihekaptals (der Schulden) eines Unternehmens zum Wert seiner Stammaktien (Eigenkapital).

**ISDA Master Agreement** Der weltweit gebräuchlichste Dienstleistungsrahmenvertrag für außerbörslich gehandelte Derivate (OTC-Derivate). Als Teil eines Dokumentensatzes dient er der vollständigen und flexiblen Dokumentation von OTC-Derivategeschäften.

**Große Unternehmen** Für die Zwecke der vorliegenden Studie wurden Firmen mit einem Jahresumsatz von über 250 Millionen Euro als große Unternehmen eingestuft.

**Nationales Privatplatzierungssystem (NPPR)** Ermöglicht Verwaltern alternativer Investmentfonds (AIFM) die Vermarktung alternativer Investmentfonds (AIF), die ansonsten nicht gemäß den Regeln der AIFM-Richtlinie für die Binnenvermarktung oder dem Passporting-System vermarktet werden können.

**Passporting-System** Ermöglicht Banken und Finanzdienstleistern, die in einem EU28- oder EWR-Land zugelassen sind, den Handel in allen anderen EU28- oder EWR-Ländern bei minimaler zusätzlicher Genehmigung und Regulierung.

**Risikogewichtete Aktiva (RWA)** Die Aktiva oder außerbilanziellen Risikopositionen einer Bank, bereinigt um deren Risiko, um das potenzielle Verlustrisiko einer Bank zu ermitteln.

**Kleine bis mittlere Unternehmen (KMU)** Für die Zwecke der vorliegenden Studie wurden Firmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 250 Millionen Euro als KMU eingestuft.

**Im Vereinigten Königreich eingetragene Banken** Britische Banken, im Vereinigten Königreich eingetragene Tochterbanken von EU27- und Nicht-EU28-Banken.

**Im Vereinigten Königreich ansässige Banken** Britische Banken, im Vereinigten Königreich eingetragene Tochterbanken von Nicht-EU27- und Nicht-EU28-Banken sowie britische Niederlassungen von EU27-Banken.





## Ansprechpartner und Danksagungen

---

### Boston Consulting Group



**Philippe Morel**  
Senior Partner und Managing  
Director, London  
morel.philippe@bcg.com  
+44 (0)20 7753 8336



**Pierre Paoli**  
Gesellschafter und Managing  
Director, London  
paoli.pierre@bcg.com  
+44 (0)20 7753 8354



**Eriola Shehu**  
Principal, London  
shehu.eriola@bcg.com  
+44 (0)20 7753 6231

### AFME



**Rick Watson**  
Managing Director,  
Head of Capital Markets  
rick.watson@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2737



**Alex Hunt**  
Quantitativer Analyst  
alex.hunt@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2711

### Clifford Chance



**Chris Bates**  
Gesellschafter  
chris.bates@cliffordchance.com  
+44 (0)20 7006 1041

Wir danken allen Mitgliedern der AFME-Arbeitsgruppen für ihre unschätzbare Hilfestellung und ihre Beiträge zu dieser Studie. Darüber hinaus danken wir Wasim Tahir, Yasser Rashid, Emily Peach, Jaehyuck Kang und Andreas Bohn von BCG und Michael Lever, Stephen Burton, Oliver Moullin, Jouni Aaltonen und Julio Suarez von AFME.

## / Infos zur AFME

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) ist die Stimme der Großkunden-Finanzmärkte in Europa.

Wir vertreten die führenden weltweiten und europäischen Banken sowie andere wichtige Kapitalmarktteilnehmer.

Wir glauben, dass liquide Finanzmärkte und ein gut funktionierendes Bankensystem von zentraler Bedeutung für jede erfolgreiche moderne Volkswirtschaft sind.

Wir befürworten stabile, wettbewerbsfähige, nachhaltige europäische Finanzmärkte, die das Wirtschaftswachstum unterstützen und von Nutzen für die Gesellschaft sind.

### Fokus

auf ein breites Spektrum an Markt-, Geschäfts- und Aufsichts-Themen

### Fachkompetenz

profunde politische und technische Kenntnisse

### Starke Beziehungen

mit europäischen und weltweiten politischen Entscheidungsträgern

### Breit aufgestellt

breit aufgestellte weltweite und europäische Mitgliedschaft

### Gesamteuropäische

Organisation und Perspektive

### Weltweite Reichweite

über die Global Financial Markets Association (GFMA)

# BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

The Boston Consulting Group (BCG) ist eine globale Unternehmensberatung und das weltweit führende Beratungsunternehmen für Geschäftsstrategien. Wir kooperieren mit Kunden aus dem privaten, öffentlichen und gemeinnützigen Bereich in allen Regionen, um für sie die lukrativsten Chancen zu ermitteln, ihre kritischsten Probleme anzugehen und ihnen zu helfen, ihre Unternehmen umzugestalten. Unser maßgeschneiderter Ansatz verbindet tiefgehende Einblicke in die Dynamik von Unternehmen und Märkte mit enger Zusammenarbeit auf allen Organisationsebenen des Kunden. Damit wird gewährleistet, dass unsere Kunden nachhaltige Wettbewerbsvorteile erlangen, leistungsstärkere Unternehmen aufbauen und dauerhafte Ergebnisse sichern. BCG wurde 1963 als Privatunternehmen gegründet und hat 85 Niederlassungen in 48 Ländern.

[www.bcg.com](http://www.bcg.com)

**C L I F F O R D  
C H A N C E**

Clifford Chance ist eine weltweit führende Anwaltssozietät und verfügt über spezialisierte und umfangreiche Ressourcen in fünf Kontinenten. Als eine einheitliche, vollständig integrierte und global vernetzte Gesellschaft sind wir stolz auf unseren aufgeschlossenen, kollegialen und teamorientierten Arbeitsstil. Wir versuchen stets, die Erwartungen unserer Kunden zu übertreffen. Zu diesen gehören Unternehmen aus allen gewerblichen und industriellen Sektoren, Kreditinstitute, Fonds, Anleger, Versicherer, Regierungsbehörden, Berufsverbände und gemeinnützige Organisationen. Wir bieten Beratung und juristisches Fachwissen in höchster Qualität. Dabei verbinden wir die weltweiten Standards der Kanzlei mit fundierter lokaler Sachkenntnis.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

**Niederlassung London**

39th Floor  
25 Canada Square  
London, E14 5LQ  
Vereinigtes Königreich  
+44 (0)20 3828 2700

**Niederlassung Brüssel**

Rue de la Loi, 82  
1040 Brüssel  
Belgien  
+32 (0)2 788 3971

**Niederlassung Frankfurt**

Skyper Villa,  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Deutschland  
+49 (0)69 5050 60590

**Presseanfragen**

Rebecca Hansford  
European Media Relations Manager  
rebecca.hansford@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2693

**Mitgliedschaft**

Elena Travaglini  
Head of Membership  
elena.travaglini@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2733

**Folgen Sie der AFME auf Twitter**

@News\_from\_AFME