

**Populistische  
Parteien  
dominieren  
Wahlen in Italien**

**Australien-Dollar  
möglicherweise  
vor starker  
Aufwertung**

## Regierung erleidet schließlich doch Niederlage im Unterhaus während sich die versöhnliche Durchbruchstimmung in Brüssel als flüchtig erweist

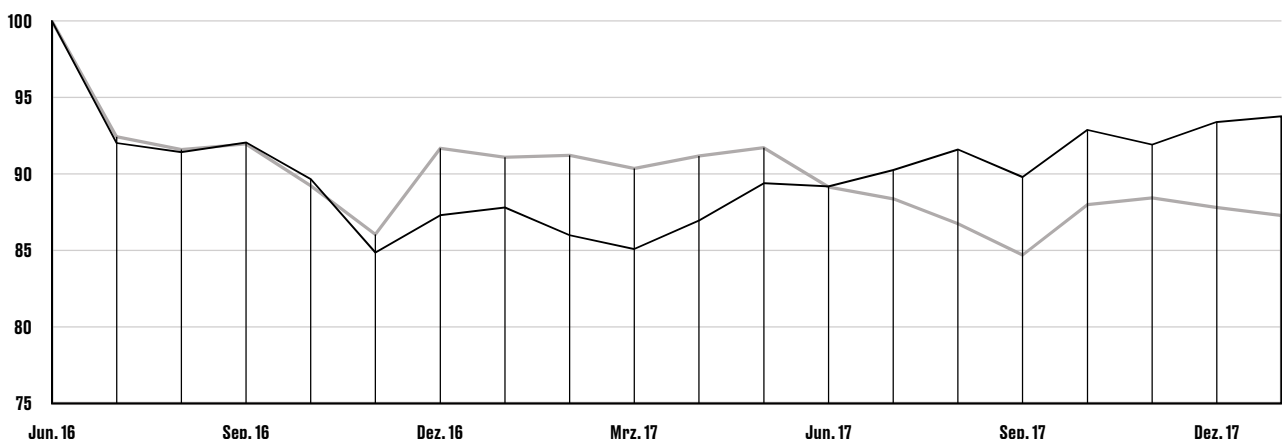
wurde: Am Ende wurde Theresa Mays Regierung doch noch von europhilen Rebellen aus ihrer eigenen Unterhausfraktion geschlagen. Damit hat sich endgültig für jedermann sichtbar ein Graben innerhalb der konservativen Fraktion aufgetan, der sich nahezu sicher im Lauf der noch anstehenden weiteren Brexit-Verhandlungen dramatisch vergrößern wird. Das ist der Grund, warum wir bereits im Juni des vergangenen Jahres vor einer weiteren Neuwahl gewarnt haben, bevor der Brexit im März 2019 rechtliche Wirksamkeit erlangt; und bislang steigt die Wahrscheinlichkeit dafür mit jedem Monat. Theresa May kann den Europhilen in ihrer Partei nicht zu weit nachgeben, ohne einen internen Sturz durch die Brexiteers zu riskieren; behält sie jedoch ihren bisher ‚harten‘ Brexit-Kurs bei, riskiert sie weitere

Wir haben eben das während all der Monate antizipiert, seit die zentrale Gesetzesvorlage zur Umsetzung des Brexits in britisches Recht, die sogenannte Great Repeal Bill in das Parlament eingebracht

Abstimmungsniederlagen im Unterhaus und damit schließlich auch den Sturz ihrer Regierung. Es passt zu dieser Zwickmühle dass auf der anderen Seite des Ärmelkanals Donald Tusk, der Präsident des Europäischen Rates, einmal mehr eine deutliche Verschärfung seiner Worte durch EU-Beamte erlebt hat, die klarstellten, dass gleichviel wie der weitere Verlauf der Verhandlungen in den ersten beiden Monaten des Jahres aussehen mag die EU dennoch nicht vor März über die künftigen Handelsbeziehungen sprechen wird – Die Zeit dazwischen soll für die Verhandlungen über die geplante Übergangsphase zwischen dem rechtlichen und dem effektiven Brexit etwa zwei Jahre später reserviert bleiben, die beiden Seiten mehr Zeit zur Aushandlung der besonders kniffligen Details des Brexits verschaffen soll. Die voraussichtlich kritischste Forderung der EU dabei allerdings dürfte werden, dass für die gesamte Dauer der Übergangsphase Britannien keine eigenen Handelsverträge schließen dürfe, wiewohl es in derselben Zeit aus den Handelsverträgen der EU mit der übrigen Welt hinausfällt. Michel Barnier hat darüber hinaus festgestellt, dass der britische Finanzsektor mit Sicherheit seinen ungehinderten Zugang zum Binnenmarkt (das

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



sogenannte Passporting) verlieren werde, die stattdessen durch sogenannte Äquivalenzvereinbarungen wie z.B. mit Singapur ersetzt werden könnten, in deren Rahmen Drittstaaten bevorzugten Zugang zum Binnenmarkt erhalten, sofern ihre Regulierungen des Finanzsektors an die der EU angeglichen werden. Barnier machte diese Feststellung nicht zuletzt, um seiner Irritation über die bislang vorgetragene britische Überzeugung Ausdruck zu verleihen, wonach im Fall einer Einigung mit der EU keinerlei Beschränkungen für die Londoner City zu erwarten seien – wiewohl man sich zugleich der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes entziehen will. In der Zwischenzeit ist die bislang etwas zu gelassene Geschäftswelt sehr unruhig geworden: Im November etwa hatten alle großen Häuser an der Wall Street signalisiert, dass sie mit ersten Aktivitätsverlagerungen aus London beginnen würden, wenn nicht bis Jahresende eine Vereinbarung zur genannten Übergangsphase geschlossen sei – was natürlich nicht der Fall gewesen ist. Die Finanzinstitute haben nun ihr Feuer noch eingestellt, um das Ergebnis der Verhandlungen im ersten Quartal abzuwarten – zum Guten wie zum Schlechten.

### **Populistische Parteien machen die Wahlen in Italien unter sich aus**

auf einen doch ziemlich zusammengeflackten Kompromiss zur Reform des obsolet gewordenen Wahlrechts „Italicum“. Das wichtigste Element ist die Abschaffung der Regel, wonach die Partei mit den meisten Sitzen im Unterhaus automatisch zusätzliche Sitze zugesprochen bekommt, um eine stabile Regierung bilden zu können. Das neue Wahlrecht jedoch sieht nun standardmäßig Koalitionsregierungen vor, außer natürlich für den unwahrscheinlichen Fall einer absoluten Mehrheit. Einerseits hat die Reform damit zwar die Aussicht auf einen Wahlsieg der populistischen, euroskeptischen Fünf-Sterne-Bewegung und ihre anschließende Alleinregierung entschärft; doch hat sie trotzdem nicht die substantielle Bedrohung beseitigt, die diese Wahl für den Euro darstellt. Wiewohl sie in der Deutlichkeit ihrer Aussagen von Publikum zu Publikum schwanken, haben die Spitzenkandidaten sowohl von Fünf Sterne als auch der Lega Nord (mittlerweile nur noch Lega, Di Maio

Erst im Oktober des vergangenen Jahres einigten sich beide Kammern des italienischen Parlaments

bzw. Salvini doch deutlich gemacht, dass ihre Parteien ein Referendum über den Verbleib Italiens in der Eurozone anstreben würden, sollte Brüssel seine Regeln zu Fiskalpolitik und Bankenaufsicht nicht deutlich aufweichen. Im Mindesten wird das Schreckgespenst einer möglichen Parallelwährung, die von Ex-Premierminister Silvio Berlusconi, dem Spitzenkandidaten eines Mitte-Rechts-Bündnisses favorisiert wird, EU und Finanzmärkte gleichermaßen verfolgen, sollte Berlusconi als Wahlsieger hervorgehen. Bei Regionalwahlen in jüngerer Vergangenheit fiel zudem die landesweit regierende Demokratische Partei (PD) des ehemaligen Premierminister Matteo Renzi auf den dritten Platz hinter das Mitte-Rechts-Bündnis Berlusconis und Fünf Sterne zurück; just der Sturz aus der Wahlgunst also, den wir stets seit der Aufspaltung der PD in der Folge von Renzis Hasardeursspiel vom vergangenen März prognostiziert hatten, erst vom Parteivorsitz zurückzutreten, um ihn dann erfolgreich zurückzuerobern. Pointierter formuliert: Obwohl sich Paolo Gentiloni, der vormalige Außenminister und kommissarische Regierungschef seit Renzis vermeintlichem Sturz von der Macht (letzter hat dennoch stets aus dem Hintergrund die Fäden gezogen) als bescheiden-effektiver Regierungschef erwiesen hat, werden Renzi und seine PD gerade im Kontrast zu den energiegeladenen Kampagnen der Lega und der Fünf Sterne mittlerweile als verbrauchte politische Kraft angesehen. Ein weiterer Beleg für den wenig aussichtsreichen Zustand der PD ist ihre bisherige Unfähigkeit, ihre Allianzen mit kleineren Mitte-Links-Parteien wie „Mehr Europa“ aufrecht zu erhalten, die Dank dem neuen Wahlrecht jedoch wichtiger denn je zuvor geworden sind. Salvinis Lega dagegen war bisher äußerst erfolgreich darin, die Frustration vieler WählerInnen über die Einwanderung in politisches Kapital umzumünzen; das wiederkehrende Thema also, das die europäische Politik während der vergangenen zwei Jahre gezeichnet hat. Langsam aber stetig hat die Partei ihre Basis auf Regionen außerhalb ihrer Wurzeln nördlich des Po ausgedehnt, die zuvor eher links tendiert hatten. Daher erwarten viele Beobachter nun ein Kopf-an-Kopf-Rennen nicht so sehr der bislang vertrauten Bündnisse links und rechts der Mitte, sondern der beiden führenden populistischen Parteien, die beide erklärtermaßen eine Revision der Regeln der Eurozone beabsichtigen. Nur ein über-raschender Wiederaufschwung der linken

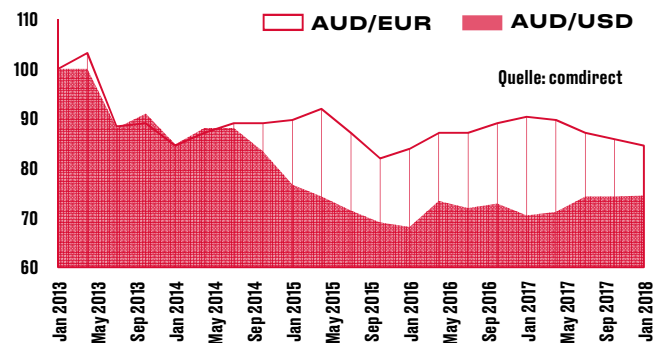
Mitte, zum Beispiel durch eine unwahrscheinliche Allianz zwischen der PD und ihrer Abspaltung, könnte diesen unheilvollen Ausblick auf eine weitere Wahl mit großem Umsturzpotential in noch abmildern. In einer Randnotiz wären übrigens auch die Brexit-Verhandlungen stark betroffen: Sollte in einem Randszenario die Regierungsbildung in Deutschland womöglich noch immer nicht abgeschlossen sein, während Italien zugleich in denselben Schwebestand fällt, würde dies die Entscheidungsfindung am Verhandlungstisch in Brüssel just zu dem Zeitpunkt massiv behindern, an dem die Uhr abläuft.

### Australien-Dollar zählt zum Beginn des Jahres zu den unterbewertetesten Währungen

Jahres: Als das Ziel der Mutter aller sogenannten carry trades, bei denen Investoren typischerweise Kredite in niedrigverzinslichen japanischen Yen aufnehmen, um diese Mittel dann in hochverzinsliche Anleihen Down Under anzulegen, stand der australische Dollar oder auch „Aussie“ trotzdem zwischen 2013 und 2015/16 (je nach Währungspaar) stark unter Druck. Sowohl gegenüber dem US-Dollar auch dem Euro erlitt der rohstoffabhängige Aussie eine zweistellige Abwertung, als die Rohstoffpreise einen starken Fall verzeichneten und die Ökonomie des fünften Kontinents im 3. Quartal 2016 sogar das erste negative Wachstum im Quartalsvergleich seit Jahren erlebte. Seitdem jedoch hat sich das BIP-Wachstum bei etwa 0,6% auf Quartalsbasis eingependelt. Der Arbeitsmarkt ist zuletzt daher enger geworden: Die Arbeitslosenrate ist deutlich zurückgegangen, während das Lohnwachstum bei 2% jährlich einen Boden ausgebildet hat und zu klettern beginnt. Dementsprechend, und mit Blick auf die dramatische langfristige Abwertung des Aussies, haben sich die Inflationserwartungen während des gesamten Verlaufs von 2017 bei rd. 4% bewegt, mit der tatsächlichen Inflationsrate bei rd. 2%. Doch während der gesamten Zeit seit dem Beginn des Rohstoffpreisverfalls kannten die Zinssätze Down Under nur eine Richtung: nach unten. Abgesehen von den deflatorischen Auswirkungen eines verschlechterten Export-/Import-Handelsverhältnisses (Terms of Trade) gibt es einen weitere, spezifisch australischen Faktor für die laxe Geldpolitik: den drama-

Er zählt vermutlich zu den am stärksten unterbewerteten Währungen zum Beginn des neuen

Wechselkurse AUD [Jan. 2013 = 100]



tischen Anstieg der Häuserpreise, getrieben sowohl durch heimische als auch ausländische (spekulative) Nachfrage, vor allem aus China (s. Ausgabe 06/17 dieses Infobriefs). Erst jüngst hat diese Hauspreis-inflation in der Folge erster Regierungseingriffe gegen die gefühlt Überhand nehmende Investitionsnachfrage aus China sich deutlich abgekühlt. In etwas kontraintuitiver Weise hat dies nun aber gerade den Weg für die Zentralbank geöffnet, der übrigen Welt in der langsamen Abkehr von der bisherigen ultralaxen Geldpolitik zu folgen, weil nun die Gefahr einer unbeabsichtigt zum Platzen gebrachten Hauspreisblase deutlich zurückgegangen ist. Und schließlich steuert auch der Außenhandel seinen Teil bei. Mit zuletzt wieder steigenden Rohstoff- und weitestgehend gleichbleibenden Importpreisen von Industriegütern haben sich die Terms of Trade Australiens spürbar verbessert. Und obwohl der Chefvolkswirt der australischen Regierung für das laufende Jahr einen erneuten Rückgang der Rohstoffpreise erwartet, gehen wir doch davon aus, dass die Terms of Trade ihren Tiefpunkt durchschritten haben dürften. Zusammengekommen deuten diese Faktoren auf eine kräftigere Aufwertung des Australischen Dollars hin, jedenfalls gegenüber dem US-Dollar. Gegenüber dem Euro dagegen mag die Aufwertung infolge der besonders starken ausgeprägten Erwartungen mit Blick auf den sich ankündigenden Ausstieg der EZB aus ihrem Anleihekaufprogramm nicht ganz so kraftvoll ausfallen, außer es käme zu einem politischen Schock für die Gemeinschaftswährung wie etwa durch einen Wahlsieg der populistischen Parteien bei den Wahlen in Italien im März, wie oben beschrieben.

## Statistisches Bulletin

### Einzelhandelsumsätze (Nov., y/y, nom.)

**UK (real): +1,6 % ↓** Die Einzelhandelsumsätze im Vereinigten Königreich trübten sich weiter an, nachdem Mitte des vergangenen Jahres die Inflation über das Lohnwachstum zu klettern begonnen hat. Obwohl die Umsätze auf Jahresbasis noch immer wachsen, sind in diesen Zahlen äußerst schwache Verkäufe von Nicht-Lebensmitteln enthalten, die die Statistik immer weiter nach unten ziehen.

**Spanien: +2,0% →** In Spanien sind die Zahlen im Vergleich zwar besser; allerdings ist die ursprüngliche Dynamik deutlich zurückgegangen.

### Verbrauchervertrauen (Dez.)

**Australien: 103,3 ↑** Das Konsumentenvertrauen in Australien ist weiter angestiegen und unterstreicht damit den generell positiven Zustand der Ökonomie Down Under (s. zugehörigen Beitrag oben).

**USA: 95,9 →** In den USA dagegen stagnierte das Konsumklima, wenn auch auf recht positivem Niveau.

### Lagerveränderungen (Q3/17, q/q, real)

**UK: GBP -1,4 Mrd. ↓** In einem weiteren Anzeichen fallender ökonomischer Aktivität war der Lagerabbau im Vereinigten Königreich im 3. Quartal 2017 ausgeprägt und bestätigte damit obendrein einen ungunen, korrespondierenden Trend.

**Kanada: CAD +17,1 Mrd. ↑** Kanada lieferte das genau gegenteilige Bild und stockte seine Lager fröhlich auf, mit der genau der richtigen Rate um die gute Konjunktur des Landes zu bestätigen.

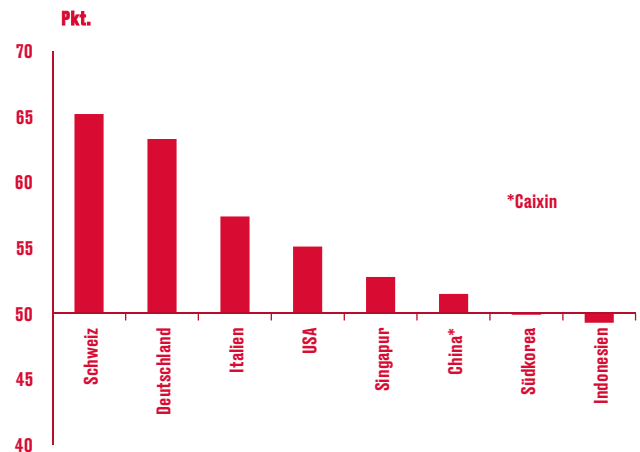
### Arbeitslosenrate (ILO, Nov.)

**Irland: 6,1 ↓** Die Arbeitslosigkeit in Irland hat sich weiter verbessert und dürfte zu dem Zeitpunkt, da dieser Infobrief veröffentlicht wird, auf unter 6% gefallen sein. Langsam und beständig hat sich der ökonomische Aufschwung des Landes seit dem Schock der Finanzkrise positiv auch auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt.

**Kanada: 5,9 ↓** Und auch in Kanada unterstrich der Arbeitsmarkt lediglich ein weiteres Mal die gute Konjunktur des Landes und trägt damit zu den steigenden Erwartungen einer weiteren, baldigen Zinserhöhung durch die Bank of Canada bei.

### Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe (PMI, Dez.)

In der Schweiz war die Stimmungslage im Verarbeitenden Gewerbe international zuletzt mit am besten. Italien belegt trotz der zunehmenden politischen Unsicherheit einen soliden Platz im oberen Drittel, China neigt aktuell zu einer relativen Schwäche. Südkorea und Indonesien zählen zu den wenigen Ländern überhaupt, in denen der Index unterhalb der neutralen Schwelle von 50 Punkten liegt.



Quellen: Trading Economics, bloomberg, comdirect, eigene Berechnungen

Für die Richtigkeit der in dieser Publikation gemachten statistischen Angaben kann keine Gewähr übernommen werden. Die J.S. Research KG haftet darüber hinaus nicht für Handlungen, die auf der Grundlage der hier angebotenen Informationen vorgenommen werden. Dies erfasst insbesondere eine Haftung für entgangenen Gewinn, mittelbare Schäden, Folgeschäden, sonstige entgangene finanzielle Vorteile oder andere finanzielle Einbußen oder Vermögensschäden.

Diese Publikation und alle ihre Teile unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes bedürfen der schriftlichen Zustimmung der J.S. Research KG. Soweit Inhalte in dieser Publikation nicht von der J.S. Research KG erstellt werden, werden die Urheberrechte Dritter beachtet; insbesondere werden Inhalte Dritter als solche gekennzeichnet. Sollten Sie trotzdem auf eine Urheberrechtsverletzung aufmerksam werden, bitten wir um einen entsprechenden Hinweis. Bei Bekanntwerden von Rechtsverletzungen werden wir uns umgehend um Abstimmung mit dem Rechteinhaber bemühen.

Gestaltungskonzept: Firm | [www.f-i-r-m.de](http://www.f-i-r-m.de)

Herausgegeben von:  
J.S. Research KG, vertreten durch  
den Geschäftsführer Jakob Steffen  
Dohlenweg 10, 42115 Wuppertal  
Tel. 0202 - 27 25 86 53  
office@j-s-research.org