

W E L T
KONJUNKTUR

11/18

BREXIT-SPEZIAL

**Wohin die Reise
gehen wird:
unsere detail-
lierte Analyse**

Ein Deal in Brüssel sollte noch zu Stande kommen – doch dann...

Der Brexit-Prozess ist an seinem Moment der Wahrheit angelangt. Mit einer Brüsseler Vereinbarung, die womöglich für das Ende dieses Monats bevor steht, wird dann alles vom Parlament in Westminster abhängen – und genau da steht Ungemach bevor. Wie schon wiederholt zuvor festgestellt, liefert unsere fortlaufende Analyse der Parteien und Gruppierungen im Unterhaus ein ernüchterndes Ergebnis: Just wie zahlreiche Pfade zu einer Ablehnung des in Brüssel erreichten Deals führen – mit der sogenannten European Research Group (ERG), also den Euroskeptikern in der Konservativen Fraktion als der Ausschlag gebenden Gruppe -, so führt lediglich ein parteiübergreifender und folglich unwahrscheinlicher Pfad zu einer Annahme durch das Parlament. Falls das Unterhaus also den Brüssel-Deal ablehnen sollte, was dann? Bedeutet das unausweichlich einen no-deal Brexit? Könnte daraus ein Regierungswechsel folgen, und falls ja, mit welchen Konsequenzen? Und was müsste geschehen, um den Brexit womöglich doch noch komplett abzuwenden? Um diese komplexen Fragen zu beantworten haben wir uns entschieden, diese

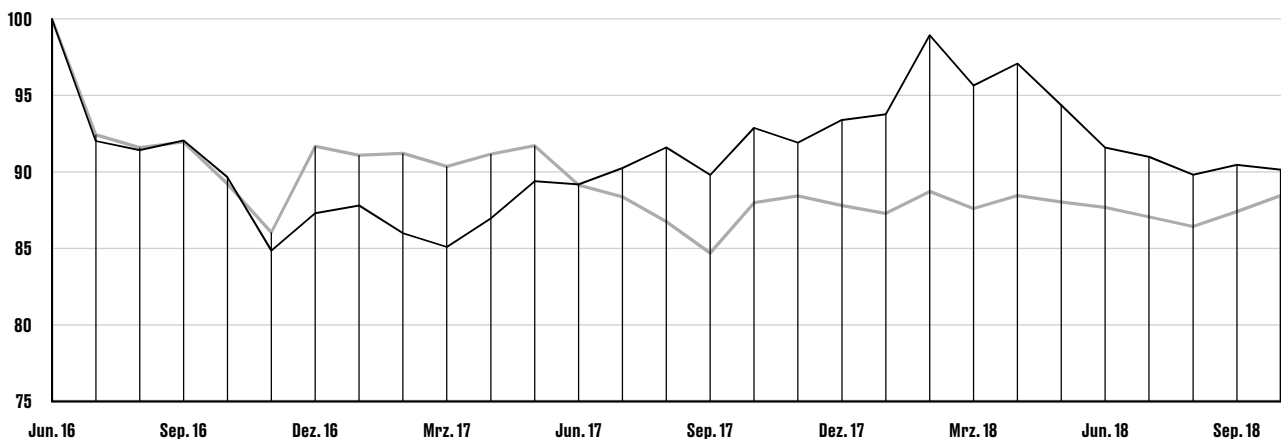
Der Brexit-Prozess ist an seinem Moment der Wahrheit angelangt. Mit einer Brüsseler Verein-

gesamte Ausgabe unseres monatlichen Infobriefs eben dafür zu nutzen, und Ihnen den wahrscheinlichsten Entwicklungspfad in chronologischer Reihenfolge aufzuzeichnen.

Die erste Weggabelung ist natürlich die Abstimmung des britischen Parlaments über den in Brüssel zu erreichenden Brexit-Deal. Falls gegen alle Wahrscheinlichkeit der Deal tatsächlich so gerade durchgeht, ist erst mal fast alles im Lot – einfach weil dann die Ratifizierung durch die übrigen 27 EU-Mitgliedsstaaten eine beinahe ausgemachte Sache ist (allerdings besteht dann noch ein gewisses Restrisiko, dass das relativ konfrontativ eingestellte Europaparlament den Deal noch zu Fall bringt). Doch angenommen, alles geht glatt, dann tritt die frühzeitig vereinbarte Übergangsphase („transition“) am 1. April in Kraft und schreibt die bisherigen Verhältnisse wenigstens bis Ende 2020 einfach fort, so dass die nächste Verhandlungsrunde über die zukünftigen (Handels-)Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU beginnen können. Obwohl diese kaum weniger mit verzwickten Problemen und Fußfallen gespickt sein werden, würden sie jedenfalls nicht mehr über die Frage eines unfallartigen Wegbrechens Großbritanniens

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



aus der EU entscheiden, ohne jede vertragliche Vereinbarung.

Leider jedoch ist das der vergleichsweise deutlich unwahrscheinlichere Entwicklungspfad. Nach dem bösen Omen des Rücktritts ausgerechnet des Brexit-Ministers selbst und aus den von uns wiederholt genannten Gründen (s. frühere Ausgaben dieses Infobriefs) ist das Risiko deutlich höher, dass der Deal im Unterhaus abgelehnt wird,

Eine Ablehnung im britischen Parlament ist äußerst wahrscheinlich

entweder mittels einer Mehrheit der Mitglieder der ERG mit oder ohne Unterstützung durch Labour-Abweichler, oder sogar durch eine Mischung aus Brexiteers und Soft Brexit-Befürwortern, und das vermutlich bereits Anfang Dezember.

Als nächstes käme dann der in dieser Situation unausweichliche Fall der Regierung May, der wiederum in einer neuen Tory-Regierung münden würde, wenn auch nur kurzlebiger Art: Obwohl es die ausdrückliche Intention der Labour-Führung ist, über den Brexit Neuwahlen herbeizuführen, bleiben die Konservativen doch die größte Partei im aktuellen Parlament und werden mindestens den Versuch unternehmen, eine neue Regierung zu bilden. Solch ein Schritt wird allerdings zunächst eine Wahl zum Parteivorsitz voraussetzen, die wiederum Wochen in Anspruch nehmen wird. Diese Wahl selbst wird dann aller Voraussicht nach mindestens einen gemäßigten Euroskeptiker wie den aktuellen Innenminister Sajid Javid oder sogar einen ausgemachten Brexiteer wie Boris Johnson als neuen Vorsitzenden hervorbringen. Dies deshalb, weil die Befürworter des Brexits an der konservativen Parteibasis erheblich populärer sind als seine Gegner.

Würde das nun schon notwendigerweise einen Zusammenbruch aller weiteren Verhandlungen und also einen no-deal Brexit bedingen? Nein. Denn beinahe automatisch wird, sobald der neue Premierminister der Königin seine Aufwartung gemacht hat, die erste Maßnahme dieser neuen Regierung die Einbringung eines Antrags im Parlament auf Fristverlängerung nach Art. 50 des EU-Vertrags sein, der aktuell einen Austritt Großbritanniens aus der EU am Vorabend des 30. März 2019 festschreibt. Es gibt nahezu keinen Weg um einen solchen Antrag herum, denn sollte er nicht von der Regierung eingebracht werden, so wird er unzweifelhaft

in der ein oder anderen Weise vom Parlament selbst auf die Tagesordnung gesetzt werden. Dann allerdings ist es vernünftig, eine große parteiübergreifende Mehrheit dafür anzunehmen, schlicht weil mehr Zeit den meisten Beteiligten in die Hände spielt – mit Ausnahme der Brexiteers, die in dieser Situation schlicht ohnmächtig sein werden (ob buchstäblich oder im übertragenen Sinne liegt im Einzelfall).

Darauf folgt der entscheidendste aller Wendepunkte: Die Reaktion der EU auf einen solchen Antrag des Vereinigten Königreiches, oder besser: Die Reaktion jedes einzelnen Mitgliedsstaates der verbleibenden 27 der EU. Von hier müssen wir daher einen Plan für zwei Szenarien zeichnen: für den Fall der Zustimmung der EU27 und für den Fall ihrer Ablehnung. In jedem Fall dürfte Labour in der Zwischenzeit mit Sicherheit seinen Vorteil gegenüber der neuen Tory-Regierung ausspielen, die noch immer vom internen Bruderkwitz über die weitere Brexit-Strategie gelähmt sein wird; dies wird schließlich früher oder später (das hängt von der Antwort der EU27 ab) in Neuwahlen im Verlauf des 1. Quartals 2019 münden.

Interessanterweise ist es nun nicht notwendig, das Ergebnis dieser Wahlen zu antizipieren um zu wissen, welche weitere Entwicklung der Brexit von dort nehmen wird. Denn es existiert bereits eine parteiübergreifende Unterstützung zu Gunsten eines möglichst weichen Brexits im Unterhaus; jede neue Parteimehrheit infolge der Wahl würde daher nichts an den Stimmverhältnissen bei Voten über Brexit-Angelegenheiten ändern (die Wahl würde, wenn überhaupt, eher noch dieses parteiübergreifende Bündnis stärken). Zurück nach Brüssel: Sollte die EU27 das Ersuchen Großbritanniens ablehnen, dann ist das Spiel wirklich und endgültig aus. Denn die Zeit würde schlicht ablaufen, noch bevor irgendein Deal zu Stande kommen und ratifiziert werden könnte, und das gefürchtete no-deal Szenario träte in Kraft. Bedauerlicherweise ist eben das aber wiederum deutlich wahrscheinlicher als die rechtzeitige, einstimmige Zustimmung durch die EU-Mitgliedsstaaten, um einen no-deal Brexit dann noch abzuwenden; jahrelange Erfahrung mit den oft gewundenen und langgezogenen Entscheidungsfindungen der EU erlaubt hier keine

andere Analyse. Der Brexit würde überdies im Besonderen den ein oder anderen Mitgliedsstaat mit einer starken Verhandlungsmacht ausstatten, um für sich einen individuellen Vorteil durch die maximal mögliche Hinauszögerung seiner Zustimmung rauszuschlagen, was den engen Zeitplan dann sprengte.

nicht etwa die Verhandlungen mit der EU fortzuführen, sondern stattdessen eben dieses zweite Referendum abzuhalten. Entscheiden Sie selbst, ob das ein sonderlich wahrscheinlicher Verlauf der Dinge ist.

Sollten die Mitgliedsstaaten dagegen doch dem Antrag des Vereinigten Königreichs stattgeben, dann ist es äußerst wahrscheinlich, dass nach der Unterhauswahl wie oben beschrieben und der folgenden Bildung einer Labour-(geführten) Regierung diese die Verhandlungen mit der EU27 sofort wiederaufnehmen wird, die wiederum bei Zeiten zu einem Austrittsabkommen irgendeiner Form führen werden. Denn das ist genau, was die Verfechter der sogenannten „meaningful vote“ des Parlaments über den Brexit von Anfang an bezweckt haben: In diesem Szenario würde das Parlament mit seiner parteiübergreifenden Mehrheit gegen einen no-deal Brexit den Fahrersitz übernehmen, vollkommen unabhängig von der in Downing Street herrschenden Partei.

Und nun lesen Sie sich mal diese Analyse in umgekehrter Reihenfolge durch – und Sie gelangen zu zwei entscheidenden Einsichten: Die Bereitschaft der EU zu einer Verlängerung der Zeitspanne nach Art. 50 ist von absolut essentieller Bedeutung, um einen no-deal Brexit noch abzuwenden, mehr noch sogar als das Ergebnis der Unterhausabstimmung in den kommenden Wochen. Trotzdem ist natürlich auch diese Abstimmung selbst von großer Bedeutung: Stimmen die Abgeord-

**Eine Rücknahme
des Brexits bleibt
das unwahr-
scheinlichste
Szenario**

neten dem von Theresa May ausgehandelten Deal zu, dann herrscht zunächst einmal für

die Dauer von zwei Jahren Ruhe.

Was Sie nun vermutlich in unserer Analyse vermisst haben werden ist die sogenannte „People’s Vote“, ein zweites Referendum zum Brexit also, das diesen womöglich sogar noch vollständig wieder zurücknehmen könnte. Das liegt einfach daran, dass es ein absolutes Ausreißer-Szenario bleibt: Der einzige Platz, in den es fallen könnte, ist das oben beschriebene Szenario, in dem erstens die Ausdehnung der Frist nach Art. 50 erreicht worden ist und zweitens die dann amtierende Regierung überraschenderweise entscheidet,

Statistisches Bulletin

Löhne und Gehälter (y/y)

Niederlande (Okt.): +2,3% ↑ Die Löhne ziehen aktuell nicht nur in den G10, sondern auch in vielen Emerging Markets an. Die Niederlande sind da keine Ausnahme, angesichts eines Mehrjahreshochs der Beschäftigung.
UK (Sep., rollende 3 Mon.): +3,0% ↑ A propos knappes Arbeitsangebot: Da wissen auch die Briten ein Lied von zu singen. Im Vorlauf zum Brexit ist die Einwanderung aus der EU auf ungekannte Tiefen gefallen – und Landwirtschaft, Basisdienstleistungen sowie die Fleischwirtschaft beginnen den Druck zu spüren.

Einzelhandelsumsätze (Sep., y/y)

Singapur: +1,9% → Singapurs Verbraucher sind aus ihrer relative Zurückhaltung über den Sommer zurückgekehrt, wenn auch in sehr vorsichtiger Art und Weise. Das Umsatzwachstum erfolgte zudem nicht über alle Sparten hinweg, sondern wurde lediglich von ausgewählten Produktgruppen getrieben.
Tschechische Rep.: +1,4% ↓ Die Konsumenten in Tschechien haben jüngst damit begonnen, ihre Spenderfreudigkeit der vergangenen drei Jahre deutlich zu kürzen; und das damit verbundene Momentum könnte die Statistik absehbar in den negative Bereich abrutschen lassen.

Importe (Okt., y/y, USD)

Brasilien: +17,7% ↑ Brasiliens Importe zeigen an, welchen ökonomischen Effekte die Wahl von Jair Bolsonaro auslösen könnte. Obwohl die Volkswirtschaft sich aktuell noch in einem rezessiven Umfeld befindet, entfernt der Amtsantritt des neuen Präsidenten (trotz all seine politischen Defizite) die drückende politische Unsicherheit.
China: +21,4% ↑ Urteilte man nur nach seiner Importaktivität, dann erscheint die chinesische Ökonomie nicht auch nur annähernd in einer Abkühlungsphase zu sein. Doch Vorsicht: Erstens sind diese Zahlen in US-Dollar berechnet, so dass sich ein gut Teil aus Währungseffekten erklärt. Und zweitens wird der Außenhandel aktuell durch Vorbestellungen verzerrt, die den Auswirkungen des Handelskriegs zuvorzukommen suchen.

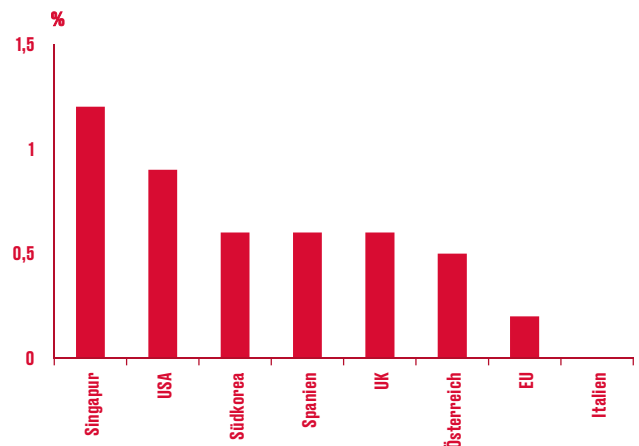
Industrieproduktion (y/y)

China (Okt.): +5,9% ↓ Das Bild wird vollständiger wenn man sich mehr auf die heimische Aktivität bezogene Daten wie die Industrieproduktion anschaut: Diese Kennziffer verharrt auf ihren Tiefständen, und obwohl sie nach wie vor ordentlich in absoluten Zahlen ist, belegt sie doch eine deutliche Abkühlung.
Frankreich (Sep.): -1,1% → France Frankreich scheint über den Sommer eine regelrechte ökonomische Eiszeit erlebt zu haben, ganz so wie Deutschland. Die Schrumpfung im September war bislang erst die dritte in mehr als einem Jahr, und obendrein die erste mit einem Ausmaß von mehr als einem Prozent.

BIP-Wachstum (Q3, q/q, real)

Die USA spielen vorläufig in einer anderen Liga, soweit es das ökonomische Wachstum anlangt. Zusätzlich befeuert durch die Steuersenkungen und anderen fiskalischen Stimuli der Regierung Trump bleibt die amerikanische Volkswirtschaft unter Volldampf. Jedoch muss sie sich den Spitzenplatz im 3. Quartal mit Singapur teilen: Obwohl der Stadtstaat mit Kollateralschäden aus dem Sino-Amerikanischen Handelskrieg konfrontiert wird, hat alleine die Vorwegnahme der Zollschlacht vorbeugende Bestellungen durch Händler rund um den Pazifik ausgelöst, was der Lion City zu einer echten Überraschung verholfen hat. Leider allerdings rechnen wir nicht mit einer Fortsetzung dieser glücklichen Umstände, wie es unser Konjunkturindikator für Singapur, der SINGES bereits anzeigt.

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.

Redigierte Fassung vom Feb. 2019

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**