



Insight

Brexit: Wie weit geht Boris Johnson?

- Gibt es am 31. Oktober einen harten Brexit?
- Es hängt davon ab, ob Johnson und seine Regierung die Ermessensspielräume voll ausnutzen wollen
- Die Regierung könnte verhindern, dass das Parlament eingreift
- Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits weiter gestiegen

Johnson will am 31. Oktober um jeden Preis raus

Am 31. Oktober verlässt Großbritannien die EU. Wenn es nach der britischen Regierung geht, wird sich hieran nichts ändern. Dabei würde sie es bevorzugen, wenn sie vorher mit der EU noch Änderungen am von Theresa May ausgehandelten Austrittsabkommen vereinbaren könnte. Insbesondere der von Anfang an umstrittene "Back-Stopp" für die innerirische Grenze soll verschwinden und somit eine Zustimmung des britischen Parlaments möglich machen. Premierminister Boris Johnson und zahlreiche andere Vertreter seiner Regierung haben aber klar gemacht, dass sie auch dann am 31. Oktober austreten wollen, wenn mit der EU keine Einigung erzielt wird und es dann zu einem EU-Austritt ohne Abkommen – also einem "harten" Brexit – kommt. Dann gäbe es keine Übergangsperiode bis Ende 2020, sondern Großbritannien wäre ab dem 1. November kein Mitglied des Binnenmarktes mehr, mit all den sich daraus ergebenden Problemen für die Wirtschaft auf beiden Seiten des Ärmelkanals.

EU bleibt wohl hart, ...

Ein Grund für diese Marschroute ist wohl die Hoffnung, dass sich die EU aus Furcht vor den Folgen eines "harten" Brexits doch noch zu Zugeständnissen bereit finden wird. Wir halten dies für unwahrscheinlich. Denn die ablehnenden Signale aus Brüssel sind zu eindeutig, zumal alle Mitgliedsländer – also auch Irland – und das Europäische Parlament den Änderungen zustimmen müssten. Die immer wieder angebotenen Änderungen in der das Austrittsabkommen beigefügten politischen Erklärung oder die zwischenzeitlich diskutierte zeitliche Begrenzung des Back-Stopps dürften Boris Johnson kaum

ausreichen, da er mit der Forderung nach dessen vollkommener Streichung die Latte sehr hoch gelegt hat.

Kann das Parlament einen harten Brexit verhindern?

Damit kann wohl nur noch das britische Parlament einen "harten" Brexit am 31. Oktober verhindern. Tatsächlich spricht vieles dafür, dass dieser von einer Mehrheit der Abgeordneten strikt abgelehnt wird. Eine Gruppe von 100 Abgeordneten hat in einem Brief die Regierung auch schon aufgefordert, das Parlament bereits vor der für den 3. September geplanten ersten Sitzung wieder einzuberufen. Die große Frage ist allerdings, ob das Parlament einen "harten" Brexit überhaupt verhindern kann, wenn die Regierung diesen um jeden Preis durchziehen will. Dies wird kontrovers diskutiert, was daran liegt, dass Großbritannien keine Verfassung hat, sondern viele Regelungen aus der Tradition abgeleitet werden. Nach allgemeiner Auffassung gibt es theoretisch für das Parlament vor allem zwei Wege, eine neuerliche Verschiebung des Brexit zu erzwingen: Über ein entsprechendes Gesetz und über den Sturz der Regierung. Bei beiden Wegen ist ein Erfolg aber selbst bei einer entsprechenden Mehrheit im Parlament nicht sicher.

Die entscheidende Frage: Wie weit geht Johnson?

Die rechtlichen Gegebenheiten im Vereinigten Königreich erlauben es der Regierung wohl, auch gegen eine Mehrheit im Parlament einen harten Brexit am 31. Oktober geschehen zu lassen. Allerdings müsste sie dafür das Parlament zwei Monate lang an einer klaren Willensäußerung hindern, bei anderen Gelegenheiten mit Mehrheit verabschiedete Resolutionen ignorieren und auch bei einem verlorenen Misstrauensvotum diesen bedeutenden Schritt tun, obwohl solch ein Misstrauensvotum ein eindeutiges Signal wäre, dass die Mehrheit des Parlaments den ungeregelten Brexit missbilligt. Die Regierung müsste also die – in Großbritannien offensichtlich bestehenden – beträchtlichen Ermessensspielräume vollständig ausnutzen und die demokratischen Gepflogenhei-

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

ten der britischen Demokratie sowie die Abstimmungsergebnisse im Parlament missachten. Damit hängt die Beantwortung der Frage, ob es am 31. Oktober einen wahrscheinlich harten Brexit geben wird, davon ab, ob Boris Johnson und seine Regierungsmannschaft tatsächlich um jeden Preis an diesem Termin die EU verlassen wollen. Ein mögliches Kalkül könnte dabei sein, als Vollender des Brexit die zu der Brexit-Partei abgewanderten Wähler zurückzugewinnen und damit bei der kurz danach erwarteten Wahl eine ausreichende Stimmenzahl zu erreichen, um gegen die zersplitterte Opposition eine Mehrheit im Parlament zu erringen. Würde die Regierung am Ende doch einlenken, drohen ihr bei den nächsten Wahlen sicherlich weitere Stimmverluste. Allerdings würde Johnson mit einem solchen Vorgehen eine tiefgreifende institutionelle Krise riskieren und in der politischen Landschaft eine Schneise der Verwüstung hinterlassen, die sein langfristiges politisches Überleben als Premierminister gefährden könnte. Sein langes Zaudern im Vorfeld des Brexit-Referendums, welche Seite er unterstützen soll, weckt zumindest Zweifel, dass der Brexit für ihn eine solche Herzensangelegenheit ist, dass er dies hierfür riskiert.

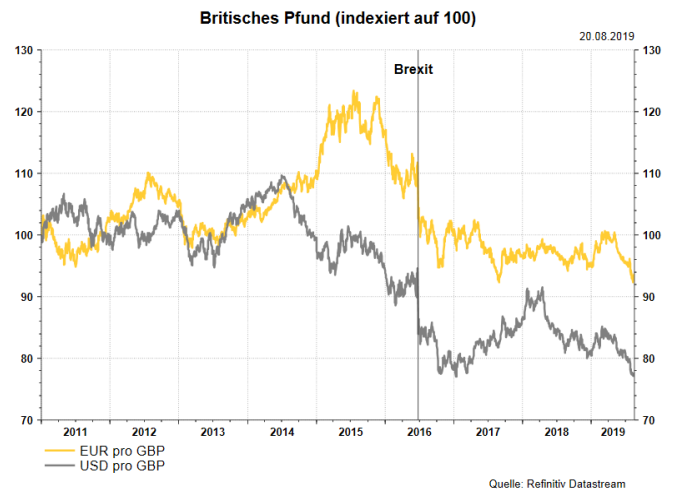
Harter Brexit wahrscheinlicher, aber nicht sicher

Für uns bleibt als Fazit, dass die bisher kompromisslose Haltung der neuen britischen Regierung einen harten Brexit wahrscheinlicher gemacht hat. Wir würden ihm derzeit eine subjektive Wahrscheinlichkeit von etwas mehr als 50% einräumen. Sollte es dem Parlament hingegen gelingen, ihn vorerst zu verhindern, ergibt sich wieder ein großer Strauß an Möglichkeiten: Ein Regierungswechsel nach Neuwahlen, ein zweites Referendum mit einer möglichen Absage des Brexit, ein Austrittsabkommen unter Einschluss einer Regelung für den Post-Brexit-Handel, der den Backstopp überflüssig machen würde, oder natürlich auch ein harter Brexit zu einem späteren Zeitpunkt.

Pfund bleibt unter Druck

Eines ist aber sicher: Gerade wegen der vielen ungeklärten rechtlichen Fragen wird die Unsicherheit über die weitere Entwicklung in den kommenden Wochen groß bleiben. Vor diesem Hintergrund dürfte das Pfund schwach bleiben. Kommt es Ende Oktober tatsächlich zum No-Deal-Brexit, könnte die britische Währung durchaus um weitere 10% abwerten. Kurzzeitig könnte es sogar eine noch stärkere Bewegung geben, da ein plötzlicher, heftiger Rutsch in der derzeitigen Verfassung des Devisenmarktes schnell selbstverstärkend wirkt. Allerdings gäbe es in einem solchen Szenario auch schnell eine Gegenbewegung. Denn die Bank of England (BoE) und die EZB würden wohl „ungeordnete Märkte“ diagnostizieren und intervenieren. Zudem werden sich wahrscheinlich die extrem pessimistischen Vorhersagen über

die unmittelbaren Folgen eines No-Deal-Brexits (Versorgungsengpässe etc.) als übertrieben erweisen, womit am Devisenmarkt nach dem 31. Oktober die Ansicht „War doch gar nicht schlimm“ dominieren könnte, die die Sorgen vor den mittel- bis langfristigen Brexit-Folgen verdrängt.



Aktienmarkt: Eine Frage der Währung

Hatte sich der britische Aktienmarkt (FTSE100) angesichts der Erwartungen, dass ein „harter“ Brexit vermieden werden kann, in 2018 wieder erholt und sogar besser als der Euroraum abgeschlossen, hat sich das Blatt wieder gewendet (s. Grafik). Die zunehmende Wahrscheinlichkeit eines Austritts Großbritanniens ohne Abkommen hat das Pfund unter Druck gebracht. Damit hat der britische Markt für den in Euro rechnenden Anleger in den vergangenen drei Monaten über 5% verloren, während der Euroraum unverändert notiert, was sicher auch an der Branchengewichtung liegt.



Damit dürfte die Währungsentwicklung auch der Schlüssel zur zukünftigen Performance des britischen Marktes bleiben. Obwohl institutionelle Anleger seit dem Brexit-Beschluss ihre Bestände kontinuierlich reduziert haben, rechnen wir im „No Deal“-Fall mit weiteren Abgaben. Sollte sich das Pfund dann

erwartungsgemäß noch etwas weiter abwerten, erwarten wir für den in Euro rechnenden Anleger eine Underperformance des britischen Marktes. In Pfund gerechnet dürfte sich der FTSE100 allerdings gut halten, da das schwache Pfund unterstützend für die Gewinnentwicklung der mehrheitlich international operierenden Unternehmen im FTSE100 wirkt und damit den FTSE stützt.

Fazit

Die Politik von Boris Johnson als neuer Premierminister hat die Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit erhöht, allerdings ist das Ergebnis nicht sicher. Die Beantwortung der Frage, ob es am 31. Oktober einen harten Brexit geben wird, hängt davon ab, ob Boris Johnson und seine Regierungsmannschaft tatsächlich um jeden Preis an diesem Termin die EU verlassen wollen. In der Unsicherheit dürfte das britische Pfund schwach bleiben. Kommt es Ende Oktober tatsächlich zum No-Deal-Brexit, könnte die britische Währung durchaus um weitere 10% und kurzzeitig noch mehr abwerten. Aufgrund des nach wie vor hohen Risikos eines unregulierten Brexit raten wir weiterhin von Engagements im britischen Pfund ab. Den Aktienmarkt dürfte diese Perspektive ebenfalls belasten, auch wenn erfahrungsgemäß bei starken Währungsverschiebungen ein gewisser Ausgleich entsteht. In Euro lässt dies gleichwohl Verluste erwarten.

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2019.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autor: Dr. Ralph Solveen
Andreas Wex, CEFA
Martin Hartmann, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.