

Zur Weltkonjunktur – 02/17



Der monatliche Kurzbericht zur Lage der Weltwirtschaft
aus dem Hause J.S. Research KG
Autor: Jakob Steffen
steffen@j-s-research.org

Unterhaus lässt ‚Brexit-Bill‘ intakt – Scheidungsrechnung nächstes, großes Risiko

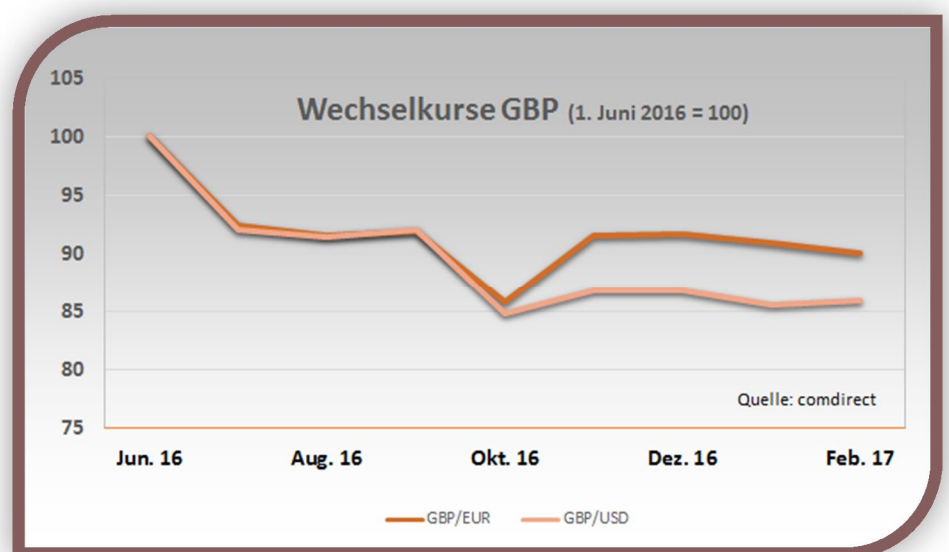
Es war keine Überraschung, dass das Unterhaus mit großer Mehrheit für die Brexit-Vorlage der Regierung stimmte, weit über die bloße Stimmenzahl der Regierung hinaus (die Lords stimmen erst Mitte März über die Vorlage ab); was jedoch überraschte war das Scheitern jedes einzelnen Versuchs, die ‚Brexit-Bill‘ zu ergänzen – was für Theresa May teilweise ziemlich unangenehm hätte werden können. Mit diesem unzweideutigen Mandat jedoch, die Austrittsverhandlungen zu beginnen, ist der Weg für die Premierministerin frei, Artikel 50 der EU-Verträge wie angekündigt Ende März zu aktivieren.

Das allerdings wird dann nur der Beginn der wirklichen Schwierigkeiten sein, darunter nicht zuletzt die teure ‚Scheidungsrechnung‘, die der britischen Öffentlichkeit bislang völlig unbekannt ist; der Aufschrei der Boulevardpresse ist damit programmiert. Das Minimum wird mit rd. 20 Bio. Euro veranschlagt, mit Aufwärtspotential bis 70 Bio., rechnet das Centre for European Reform vor. Gleich zu Beginn der Verhandlungen wird dies somit eine gefährliche Fußangel sein: Für EU-Top-Beamte gibt es einerseits eigentlich nichts zu verhandeln – die

Rechnung über Großbritanniens laufende Verpflichtungen steht ebenso wenig zur Diskussion wie die Rechnung im Lieblingsrestaurant. Darüber hinaus hat Michel Barnier, der Chefunterhändler der Europäischen Kommission (EUCOM) bereits klargestellt, dass es keinerlei Gespräche über neue Handelsverträge vor Abschluss der Scheidungsverhandlungen geben werde. Theresa May dagegen wird unter großem Druck stehen, irgendeine Form

von Nachlass sowie einen würdigen Anteil an den EU-Vermögenswerten zu erzielen; wenn keine der beiden Seiten in diesem frühen Tauziehen nachgibt, werden die Verhandlungen gleich im Anfangsstadium zusammenbrechen. Sogar falls eine Lösung für dieses erste Problem gefunden werden sollte, wird es die Atmosphäre der Gespräche gleich zu Beginn gehörig vergiften, was die weiteren Verhandlungen erheblich erschweren wird.

Da hilft es nicht, dass der Teufel bereits in einem Detail entlang des Weges wartet: Luftfahrtrechte. Prinzipiell sollte es im unbedingten Interesse beider Seiten liegen, vollumfängliche Freiheiten zu vereinbaren – wenn da nicht Gibraltar wäre. Großbritannien wird darauf pochen, dass in sämtlichen Verhandlungen ‚Der Felsen‘ als britisches Staatsgebiet behandelt wird, während Spanien sich entschieden dagegen sperren wird. Da diese Positionen weit jenseits verhandelbarer Details liegen, ist nur schwer zu erkennen, wie eine Einigung glücken sollte. Gibt es allerdings keine Einigung in Bezug auf Luftfahrtrechte, wird das ökonomische Chaos immens sein – und könnte der Prinzipienstreit über Fragen wie Gibraltar damit trotz aller manifest üblen ökonomischen Folgen ein weiterer Stolperstein für die Verhandlungen sein. Der Präsident der EUCOM, Jean-Claude Juncker jedenfalls hat schon mal verdeutlicht, dass es parallel zu den Austrittsverhandlungen keinerlei Einzelgespräche zwischen Britannien und EU-Mitgliedsstaaten geben werde – sicherlich keine Hilfe bei der Lösung verzwickter Spezialfragen wie der Luftfahrtrechte.



Australiens zähe Ökonomie mit leichtem Schwächeanfall – Starker Yen bedroht positive Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes in Japan – Inflation: Wie geht es weiter?

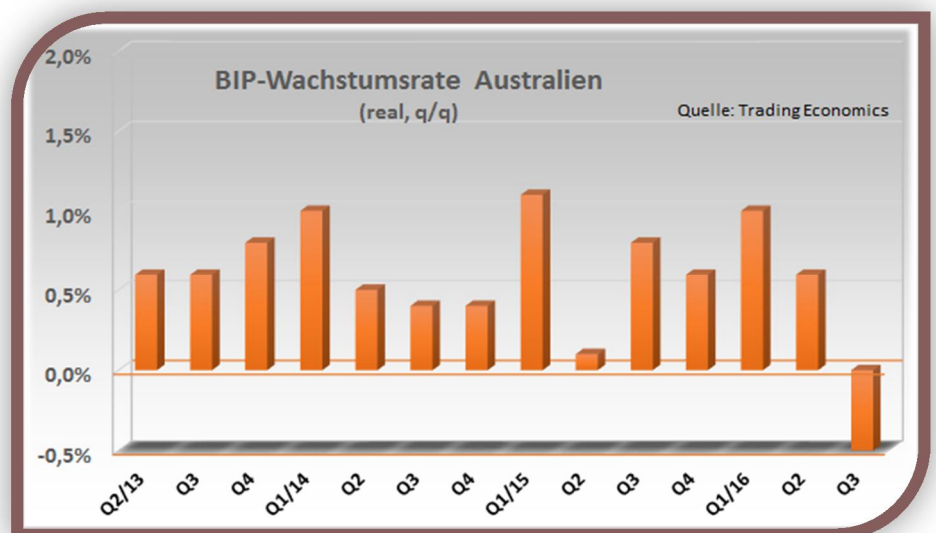
Die australische Volkswirtschaft schien keinerlei Schwäche zu kennen noch zu dulden. In ihrem 26. Jahr ununterbrochenen, jährlichen Wirtschaftswachstums hatte vermeintlich selbst die deutliche Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft und ihrer Nachfrage nach Rohstoffen, die noch immer Australiens dominante Exportgüter sind, kaum Auswirkungen auf die Ökonomie Down Under. Doch dann das Unerwartete: Im 3. Quartal 2016 schrumpfte die australische Ökonomie um 0,5% im Quartalsvergleich, der erste solche Rückgang seit 2011 und der größte seit 2008. Immerhin war der Hauptschuldige nicht etwa kollabierende Exporte oder kraftlose Konsumausgaben, sondern ein regelrechter Absturz der Staatsinvestitionen auf nationaler und lokaler Ebene. Ohnehin eine eher volatile Größe, muss diese Entwicklung der Staatsinvestitionen allerdings in die richtige Perspektive gesetzt werden: Das 3. Quartal 2016 war sicherlich kaum der Anfang vom Ende des australischen Wachstumswunders, sondern eher vorübergehende Ermüdung. Das ist auch der Grund, warum die Reserve Bank of Australia in ihrer jüngsten Sitzung keinen Anlass für eine Zinssenkung sah, wie sie von den Märkten als nahezu gesetzt angenommen worden war, was zu einer raschen Erholung des Aussie-Dollars von seinen Tiefen des BIP-Schocks im 3. Quartal führte. Dennoch hat der Ausrutscher Beobachter sensibilisiert, dass nicht (mehr) alles im Lot ist

mit der Ökonomie des 5.

Kontinents: Bau- und insbesondere Verarbeitendes Gewerbe haben zuletzt eher enttäuscht, während das BIP aus Bergbau nivellierte, wenn auch auf hohem Niveau. Und vormals kräftige Konsumausgaben, getrieben von steigenden Häuserpreisen, haben sich nun normalisiert, da die Immobilienpreise zu konsolidieren begonnen haben. Daher ist ein gesundes Maß an Skepsis angezeigt: Aktuell ist Australien

abhängiger denn zuvor von der Nachfrage nach seinen Bodenschätzen. Schwächte sich diese etwa infolge eines scharfen Wachstumseinbruchs in China ab, würde die Volkswirtschaft Down Under in Mitleidenschaft gezogen – und vermutlich die erste BIP-Schrumpfung auf Jahresbasis seit drei Jahrzehnten realisieren.

Wiewohl er etwas von den Hochständen aus 2015/16 abgewertet hat, bleibt **der Yen** doch zu stark für Japans Geschmack. Und es gibt einen entscheidenden Haken bei dieser jüngeren Abwertung: Diese war nicht etwa durch fehlende Nachfrage nach Nippons Währung getrieben, sondern durch die relative Stärke von Euro und US-Dollar. Beiden Währungen allerdings steht aus unterschiedlichen Gründen eine Pause ihrer starken Performance bevor – relativ im Fall der ersteren, potentiell katastrophal im Fall der letzteren. Donald Trumps holpriger Amtsstart hat die Märkte in Unsicherheit über seine manifeste Unberechenbarkeit gestürzt und damit den Dollar temporär geschwächt. Und obwohl wir längerfristig eine deutliche Aufwertung für die US-Währung prognostizieren (s. Ausgabe 11/16 dieses Berichts), ist in der kurzen Frist die Marktpsychologie, die



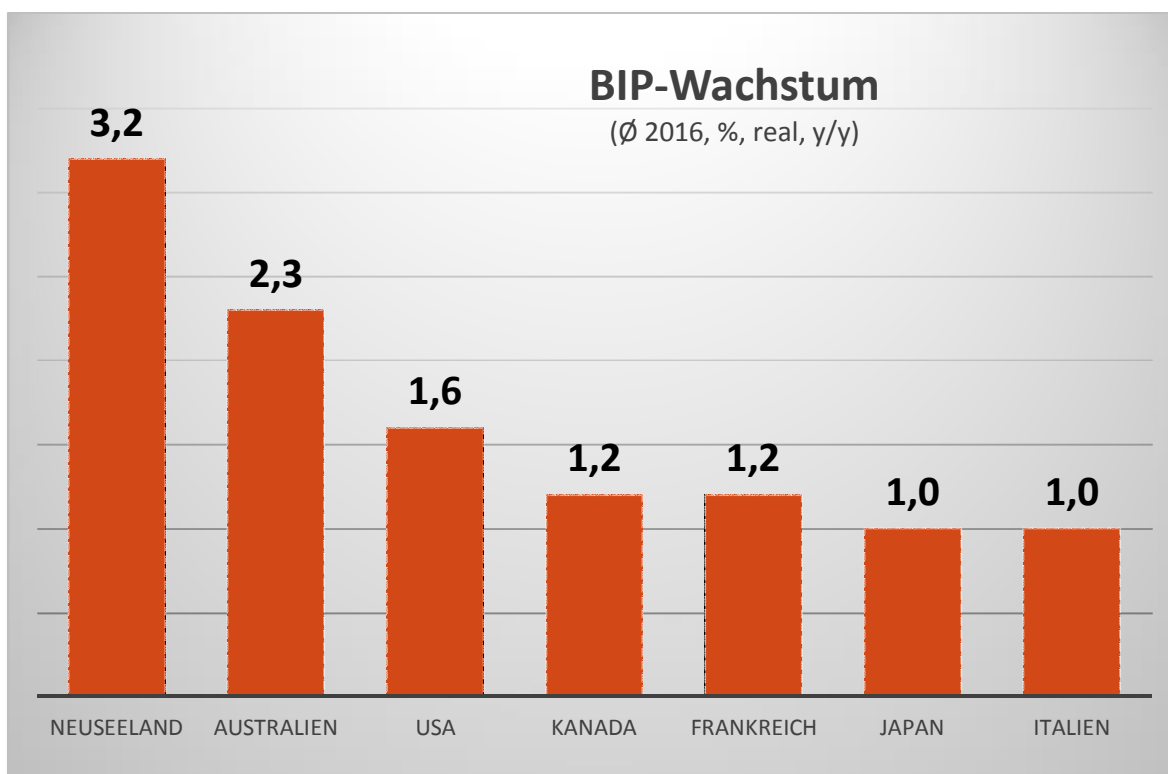
regiert, getrieben und gestoßen durch nahezu jeden Tweet des US-Präsidenten. Und was den Dollar schwächt, stärkt in diesem Fall simultan den Yen als die bevorzugte Welt-Fluchtwährung. Dieser Effekt wird im Fall der europäischen Gemeinschaftswährung sogar noch prononciert zu Tage treten: Es besteht ein wachsendes und nicht zu vernachlässigendes Risiko des Auseinanderbrechens der Währungsunion, falls Anti-Euro-Populisten in Frankreich und Italien an die Regierung kommen; dies hat bereits eine weitere Abwertung des Yen gedeckelt und bedroht damit einen der drei Grundpfeiler der sogenannten Abenomics, der der blutarmen Inflation Leben einhauchen soll. Folglich hat der Minister für Regionale Revitalisierung und einflussreiche Berater von Ministerpräsident Shinzo Abe, Kojo Yamamoto für einen weiteren Fiskalimpuls noch in diesem Jahr plädiert. Zugleich hat die Bank von Japan mit Blick auf die hilfreiche Aufwertung des US-Dollars seit der Wahl Donald Trumps vorläufig von einer Ausdehnung ihrer expansiven Geldpolitik abgesehen. Doch der Mechanismus des sicheren Hafens lauert stets im Hintergrund: Sollte die Eurozone tatsächlich in politisches Chaos oder gar Auflösung trudeln, steht Japans Währung vor einer massiven Aufwertung. Jede Wendung der Umfragen zu Gunsten des Front National mit Bezug zur französischen Präsidentenwahl ebenso wie das erneute Hasardeursspiel des ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten Matteo Renzi, das ebenfalls leicht in einem Wahlsieg der Populisten münden könnte, führt jeweils bereits jetzt zu einem steigenden Yen.

Die **Inflation** ist zurück. Damit hat die relevante Frage nun von „Wann“ auf „wie stark“ gewechselt: Denn der energiepreisbasierte Effekt hinter der ersten Runde inflationären Auftriebs ist nur der Anfang. Nachdem das Gespenst der Inflation schon vollkommen verschwunden schien, trotz all des zusätzlichen Geldes, das die Zentralbanken in das System gepumpt haben, haben viele Kommentatoren offensichtlich vergessen, dass es so etwas wie einen isolierten Energiepreisanstieg in ölabhängigen Volkswirtschaften nicht gibt. Man nehme z.B. die Erzeugerpreise in Großbritannien: Die zugehörige RPI-Statistik lag im Januar volle 3,5% über Vorjahresniveau. Und da die Löhne und Gehälter im Vereinigten Königreich vergangenes Jahr deutlich stärker als die Preise gestiegen sind, ist es kaum vermeidbar, dass dieser Druck auf die Margen der Unternehmen nicht schon bald auf die Verbraucherpreise durchschlägt. Die Brexit-induzierte Schwäche des Pfunds trägt noch dazu bei: Steigende Importpreise haben sich bereits in Supermarktregalen und Schaufenstern bemerkbar gemacht. In den USA mag der Lohndruck zwischenzeitlich relativ verhaltener ausfallen; aber glauben Sie nicht für nur eine Sekunde, dass mit einer Arbeitslosenrate von 4,8% jedwede Art von Fiskalimpuls nicht in starkem Aufwärtsdruck auf die Arbeitnehmerkompensation resultiert. Wie geht die Geschichte also von hier weiter? Drei entscheidende Aspekte entscheiden nun über die Inflationsaussichten: die weitere Entwicklung der Energiepreise, die tatsächliche Umsetzung der „Trumponomics“, und das Überleben des Euro (letzteres ist nicht ganz so weit hergeholt, wie es vielleicht erscheinen mag; in der nächsten Ausgabe werden wir uns den Zukunftsaussichten des Euro etwas genauer widmen). Der weitere Einfluss im Jahresvergleich höherer Ölpreise auf die Inflation wird davon abhängen, ob sie dieses Niveau beibehalten oder sogar ausbauen, und/oder zu Zweirundeneffekten im übrigen Preisgefüge der Volkswirtschaften führen, wovon wir ausgehen. Darüber hinaus werden die Ölpreise spätestens nächstes Jahr definitiv weiter anziehen (jawohl, definitiv), wenn der Ölmarkt langsam aber sicher aus der Zeit massiven Überangebots herauskommt. Die Trumponomics könnten sodann vielleicht ein wenig Druck wieder heraus nehmen – falls das Vorhaben des Präsidenten seine übliche Verzögerung im Kongress erfährt. Vielleicht; aber da sich Präsident und Kongress im Wesentlichen über die Intentionen des Pakets einig sind, ist der Spielraum für eine Einigung weit größer als für Verschleppung. Die Inflationserwartungen dürften sich deshalb auf der negativen Seite irren: Falls der Kongress schneller agiert als erwartet, werden sie zu schäumen beginnen. Bleibt also der Euro. Wenn der Euro dieses Jahr der gefährlichen Falltüren übersteht, entwickelt sich das Szenario wie beschrieben. Falls er jedoch scheitert, wird der daraus resultierende deflationäre Schock obiges Szenario zunichte machen. Insgesamt rechnen wir in den USA und UK daher mit Inflationsraten von um die 3% für das restliche Jahr. In der Eurozone wird der Inflationsdruck dagegen äußerst ungleichmäßig verteilt sein und noch zusätzlich zu den Zentrifugalkräften beitragen, die an der Währungsunion zerren – Mario Draghi ist einmal mehr kaum um seinen Job zu beneiden.

Statistisches Bulletin – Daten & Zahlen

--- Die **Einzelhandelsumsätze** im Vereinigten Königreich haben schließlich just den Einbruch hingelegt, den wir prognostiziert hatten, und fielen von 4% Jahreswachstum auf nurmehr 1,5% zurück, Tendenz weiter fallend. In den USA dagegen das völlige Kontrastprogramm: Dort boomten sie geradezu, offensichtlich befeuert vom Wahlsieg Donald Trumps. --- Die **Importe** der japanischen Ökonomie stiegen mit vollen 8,5% auf Jahresbasis und bestätigten das Bild einer anziehenden Volkswirtschaft, die womöglich endlich ihrer langjährigen Deflationsspirale zu entkommen vermag. Sogar noch überschäumender fiel der Zuwachs in Indien aus, überdies in US-Dollar gerechnet. Wiewohl zweifelsohne durch die brutale Währungsreform geschädigt, scheint die indische Ökonomie vorläufig ihre positive Grundentwicklung zu bewahren. --- Der **Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe** hat sich sowohl in Australien als auch Hongkong eingetrübt, wenn auch mit unterschiedlicher Ausprägung. Down Under bestätigte die Kennzahl den gedämpften Ausblick für diese sonst immer noch dynamische Volkswirtschaft (s. Beitrag oben). In Hongkong dagegen fiel die Statistik sogar unter den neutralen Wert von 50 und zeigt nun eine milde Rezession an. Der Stadtstaat wird zunehmend in politische Auseinandersetzungen mit dem Mutterland verwickelt, die Geschäftsklima und das Vertrauen internationaler Investoren gleichermaßen negativ beeinflussen. --- Die **Arbeitslosigkeit** in Kanada bleibt auf erhöhtem Niveau, nachdem Albertas Ölindustrie während des Ölpreisverfalls im ersten Halbjahr 2016 kollabiert war. Diese hat sich seitdem etwas erholt, und eine relativ starke Industrie hat ebenfalls immerhin zu einer Stabilisierung des Arbeitsmarktes beigetragen. In Mexiko demonstriert gerade der Arbeitsmarkt, was das Land zu verlieren droht, wenn der Handel unter den NAFTA-Mitgliedern tatsächlich so eingeschränkt wird wie vom neuen US-Präsidenten beabsichtigt: Die Arbeitslosenrate ist dort auf einem neuen lokalen Tief angelangt.-

Einzelhandelsumsätze (Dez., nom., y/y)	Importe (Jan., nom., y/y)	PMI Verarb. Gewerbe (Jan., Pkt.)	Arbeitslosenrate (Jan., ILO)
<ul style="list-style-type: none"> •UK: +1,5% 📉 •USA (Jan.): +5,6% 📈 	<ul style="list-style-type: none"> •Japan: +8,5% 📈 •Indien: +10,7% 📈 	<ul style="list-style-type: none"> •Australien: 51,20 📉 •Hongkong: 49,90 📉 	<ul style="list-style-type: none"> •Kanada: 6,8% ↔ •Mexico: 3,4% 📉



Quellen: Trading Economics, bloomberg, comdirect, eigene Berechnungen

Disclaimer

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.

Urheberrecht

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.

Impressum:
J.S. Research KG
Vertreten durch den Geschäftsführer Jakob Steffen
Dohlenweg 10, 42115 Wuppertal
Tel. 0202-27258653
office@j-s-research.org

