

Zur Weltkonjunktur – 06/17



Der monatliche Kurzbericht zum Brexit und der Lage der Weltwirtschaft
aus dem Hause J.S. Research KG

Autor: Jakob Steffen
steffen@j-s-research.org

Tumult an der Wahlurne – ein „hung parliament“ macht den Brexit noch ungewisser

Kaum jemand scheint frei davon, nicht einmal nüchterne Köpfe wie der Schatzkanzler: die Phantasie eines weichen Brexits, der Verbleib Britanniens in der Zollunion und dem gemeinsamen Binnenmarkt inklusive. Und nahezu Jeder ignoriert dabei die grundlegenden Fakten. Doch die Realität ist rau, und die Gründe, warum der Brexit nach wie vor kommt und das Risiko scheiternder Verhandlungen sogar noch gestiegen ist, sind zahlreich:

1) Die britischen Unterhändler haben mit den Gesprächen in Brüssel auf der Grundlage von Theresa Mays hartem Brexit-Brief zur Auslösung des berüchtigten Art. 50

begonnen; doch wird von Vielen nun eine parteiübergreifende Verhandlungsstrategie an dessen Stelle gefordert. Mit anderen Worten: Team GB wird weder das Mandat noch eine Ahnung haben, was genau es eigentlich aushandeln soll, und das für viele Wochen, während die Uhr tickt.

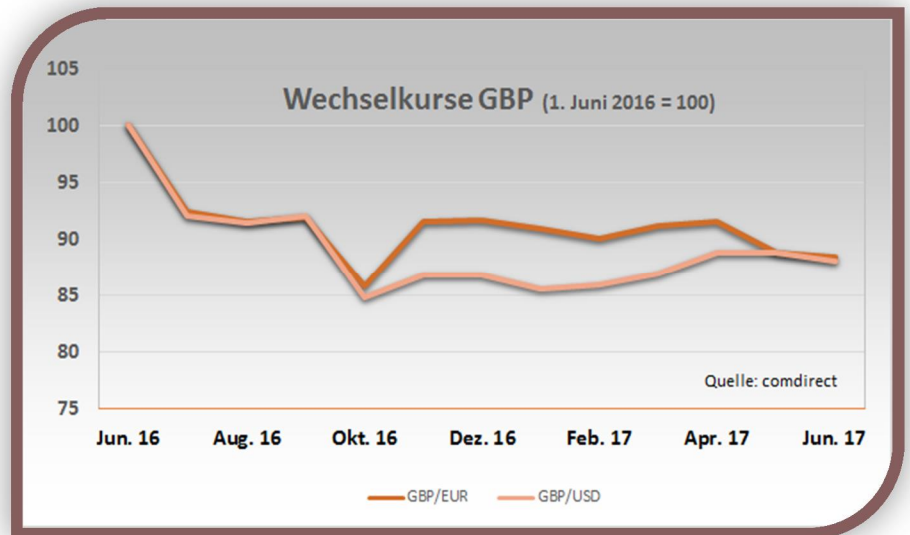
2) Obwohl sie vereinzelte Lippenbekenntnisse abgegeben haben, um Theresa May so lange im Amt zu halten, wie es ihren

Interessen dient, werden es die Brexit-Verfechter in der Konservativen Partei niemals zulassen, dass ein verwässerter Brexit am Ende auch die Niederlassungsfreiheit mit einschließt, die ein Verbleib Britanniens im gemeinsamen Binnenmarkt zwingend zur Folge hätte. In den Moment, da Theresa May den Ruf nach einem weichen Brexit zu weit nachgibt, sind ihre Tage als Premierministerin gezählt, und wird sie wahrscheinlich durch einen Brexit-Hardliner ersetzt mit dem Auftrag, auf maximalen Konfrontationskurs in Brüssel zu gehen – exakt weil die Tories die anderenfalls unausweichliche Neuwahl fürchten. Diese Furcht wird auch dazu dienen, die moderaten Tory-Hinterbänkler zu disziplinieren, einem ansonsten für sie inakzeptablen Ultra-Brexitteer zuzustimmen.

3) Eine von Labour angeführte Minderheitsregierung in dem wahrscheinlichen Fall, dass die Allianz aus Konservativen und DUP scheitert, dürfte weit erfolgreicher in dem Versuch sein, einen weichen Brexit durch das nun gewählte Parlament zu navigieren, da in dem Moment, da die Konservativen die Macht verlieren, befreite, moderate Tory Brexitteers mit der Minderheit stimmen dürften, um die Brexit-Konditionen zu lockern. Die Brexit-Hardliner in der Konservativen Partei fürchten das und werden alles tun, um dieses Szenario nicht Wirklichkeit werden zu lassen – inklusive der Unterstützung Theresa Mays als PM, so lange es erforderlich ist.

4) Der einzige Ausweg aus dieser Zwickmühle wäre eine Große Koalition (government of national unity), wie der emeritierte Professor für Strategische Studien am Londoner King's College, Lawrence Freedman zu Recht getwittert hat. Dann, und nur dann, besteht die Chance, sich auf eine Verhandlungslinie zu verständigen, die eine weitere Neuwahl und/oder Referendum zum Brexit verhindern kann.

5) Das Ultimatum, das durch Art. 50 des Lissaboner Vertrags gesetzt wird, wird nicht verlängert werden, da das die Zustimmung aller verbliebenen Mitglieder der EU27 erforderlich machte. Das macht einen erfolgreichen Abschluss der Verhandlungen bzgl. Austrittsrechnung, Rechte der beiderseitigen „Expatriates“ und v.a. eines



neuen Freihandelsvertrages vor Ablauf der Frist zum Ding der Unmöglichkeit. Die Bildung einer Labour-geführten Minderheitsregierung oder sogar eine weitere Neuwahl verspielten noch mehr Zeit.

6) Die einzige Chance, ein unfallmäßiges Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU auf die eine oder andere Weise doch noch zu verhindern ist eine Übergangsvereinbarung, die nun wichtiger als jemals zuvor geworden ist. Wolfgang Münchau, Kolumnist der Financial Times, bringt es auf den Punkt: Diese Wahl hat nichts an der Qualität des Brexits wie von der Premierministerin per Brief losgetreten geändert, wohl aber an der schieren Notwendigkeit einer Übergangsvereinbarung, die einen vorübergehenden Verbleib Großbritanniens sowohl in der Zollunion als auch dem gemeinsamen Binnenmarkt im Tausch gegen eine temporäre Fortführung britischer Beiträge in den EU-Haushalt und voller Niederlassungsfreiheit umfasst.

7) Schließlich und endlich ist der Gedanke einer Rücknahme der Brexit-Entscheidung reine Phantasie: Die meisten Kommentatoren übersehen, dass die Tories die Wahl bzgl. Stimmenzahl und –anteil gewonnen haben; in jedem Fall ist sie damit nicht das klare Votum gegen den Brexit, als das sie nun vielfach ausgegeben wird. Und schließlich hat auch Labour auf einer eindeutigen pro-Brexit-Linie Wahlkampf gemacht hat, wenn auch in etwas abgemilderter Form. Jeremy Corbyn allerdings bewies just zur Abstimmung über das Regierungsprogramm seine wahre Brexit-Haltung, als er drei Schattenkabinetts-Mitglieder wegen ihrer Zustimmung zu einem Änderungsantrag pro Mitgliedschaft im Gemeinsamen Binnenmarkt kurzerhand feuerte. Mit anderen Worten: Gute 80% der Wahlbevölkerung haben für Parteien gestimmt, die den Brexit umzusetzen versprochen haben. Das nun einsetzende Gerangel dreht sich um den Umfang des Brexits, nicht um seinen generellen Vollzug. Den Brexit abzublasen bedeutete offenen Bürgerkrieg sowohl in der Konservativen- als auch der Labour-Partei, und wird aus diesem simplen Grund nicht geschehen.

In der Zwischenzeit haben die Konservativen zwar tatsächlich eine Duldungsvereinbarung mit der DUP unterzeichnet – allerdings erst vier Tage, nachdem die Queen's Speech die Regierungsagenda bereits verkündet hatte. Es spricht Bände über den chaotischen Zustand der britischen Politik, dass eine Minderheitsregierung die Verkündung ihrer Agenda zu einem Zeitpunkt ansetzt, an dem sie sich der Stimmen zur Verabschiedung dieses Programms noch gar nicht sicher sein kann. Es ist zudem bezeichnend für den zu erwartenden modus operandi Westminsters abseits einer Neuwahl; ein anonymer Labour-Fraktionseinpeitscher wurde mit den Worten zitiert: "This place is going to be a sausage factory." Und all dies inmitten einer der größten legislativen Herausforderungen in der britischen Geschichte. Allerdings erwarten wir nicht, dass dieser Zustand von Dauer sein wird: Theresa May wird schließlich zurücktreten müssen und durch einen Brexiteer ersetzt werden, aus oben genannten Gründen. Die Zeit der Parteitage im Herbst, wenn sich die ideale Plattform zur Einführung eines/einer neuen Vorsitzenden und damit Premierministers/-in bietet, dürfte dafür in Frage kommen. Er oder sie wird dann über eine Brexit-bezogene Abstimmung im Parlament stürzen. Darauf wird Labour eine Minderheitsregierung bilden, um Regierungsfähigkeit zu beweisen – die Vorbereitung erfolgreicher Neuwahlen irgendwann früh im neuen Jahr dürfte dabei allerdings im Vordergrund stehen. Für die Brexit-Verhandlungen heißt das, dass eine Übergangsvereinbarung dann zum Hauptziel der britischen Seite werden wird, einfach weil die Zeit anderenfalls so kurz wäre, dass sich das gefürchtete „No-Deal“-Szenario sonst nicht mehr abwenden ließe. Mit Blick auf die Umstände und die bereits vielfach demonstrierte Offenheit vieler europäischer Staatschefs für eine Rückbesinnung Britanniens stehen die Chancen für ein solches Übergangsarrangement gut, in welcher Form und über welchen Zeitraum auch immer. Aber lassen Sie sich nicht beirren: Das wird immer noch den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU zur Folge haben, gemeinsamer Binnenmarkt und Zollunion eingeschlossen. Nicht so früh und plötzlich zwar wie das sonst im März 2019 der Fall wäre, aber über einen gestreckten Prozess, der den benötigten Raum zur Klärung aller noch offenen Details bietet. Zufallsabhängig und uneindeutig wie dieser Pfad auch ist, er ist Britanniens wahrscheinlichster um das Chaos zu sortieren, in das es sich selbst verstrickt hat.

Hauspreisinflation in Kanada und Australien nimmt bedrohliche Ausmaße an – Renminbi: Wie geht die Reise für Chinas Währung weiter?

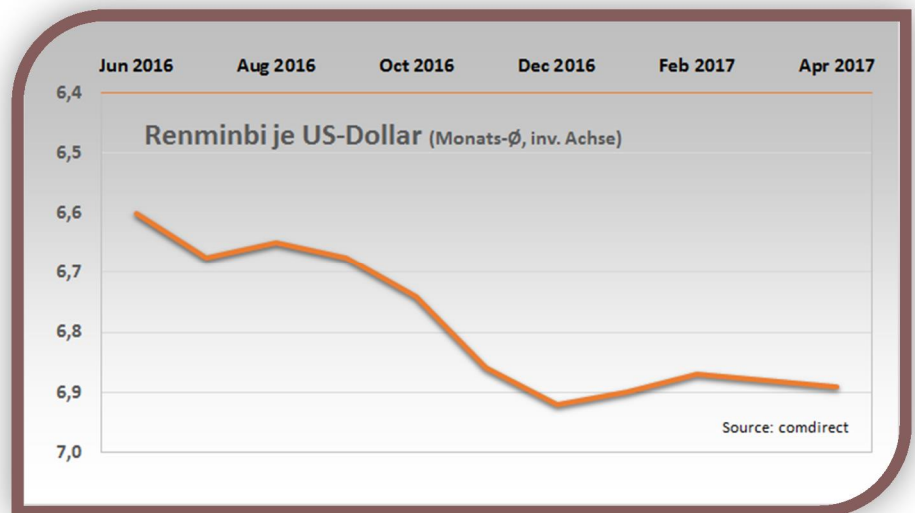
Die **Häuserpreise** in den beiden größten Volkswirtschaften des Commonwealths – abgesehen vom Vereinigten Königreich – legen zur Zeit an den Tag, was Volkswirte sonst per Definition ausschließen: Sie wachsen in den Himmel. In Kanada hat das Verhältnis von Häuserpreisen und Mieten 250% erreicht und steigt weiter. In Australien schwanken die Preise um das Fünffache des verfügbaren Haushaltseinkommens; der Medianpreis eines Hauses in Sydney hat 1,1 Mio. A\$ erreicht, während das allgemeine Preisniveau sich allein seit 2009 verdoppelt hat. Der spezifische Treiber in Down Under ist das starke Bevölkerungswachstum von rund 350.000 Menschen pro Jahr, von den gerade einmal die Hälfte Zuwanderer sind. Und tatsächlich ist der Hauspreisboom nicht nur schlecht, da er ein entscheidender Ausgleichsfaktor für den starken Verfall der Rohstoffpreise gewesen ist, indem er das Konsumniveau aufrecht erhalten und damit den Dienstleistungssektor gestützt hat. Doch in beiden Ländern hat die Verschuldung der privaten Haushalte bereits Rekordniveau erreicht, und ist damit von eines Tages unvermeidlich fallenden Häuserpreisen besonders bedroht. Unglücklicherweise ist einer der gemeinsamen, treibenden Faktoren hinter dem starken Preisanstieg nicht direkt von den Regierungen beeinflussbar: Spekulationsgelder von Investoren aus Schwellenländern nämlich, allen voran aus China auf der Suche nach Wertgegenständen zur sicheren Anlage ihrer Ersparnisse in Ermangelung von ausreichend Anlagemöglichkeiten im eigenen Land. Doch der bei weitem wichtigere, gemeinsame Antriebsfaktor ist hausgemacht und sollte möglichst bald angegangen werden: niedrige Zinsen, die auch die heimische Spekulationsnachfrage nach Häusern statt jener von Wohneigentümern noch zusätzlich befeuert haben. Zu viele australische Immobilienfonds haben bereits ihre Anlagen bis zum Anschlag mit Krediten gehebelt. Dies deutet auf das gefährlichste Risiko eines Platzens der Blase sowohl in Kanada als auch in Australien: eine Bankenkrise. In beiden Ländern ist der Bankensektor bislang der Finanzkrise von 2008/9 entkommen, da es dort damals weder eine Hauspreisblase noch exzessive Verschuldung der privaten Haushalte gab. Heute jedoch macht es den Eindruck, dass in den Jahren seitdem Kanada und Australien mehr oder minder einfach ‚nachgespielt‘ haben, was damals in den USA geschah. Noch besorgniserregender ist der Schattenbankensektor in beiden Ländern, aus dem ein immer größerer Anteil der Hypotheken stammt, jedoch außerhab der Aufsicht durch Zentralbank und andere Regulierungsbehörden. Achten Sie daher gut auf die Zentralbanken beider Länder und weitere Anzeichen restriktiver Geldpolitik in den kommenden Monaten.

Seit geraumer Zeit zählt es zu Chinas primären Zielen im Rahmen seines Strebens nach Weltmachtstatus, die Landeswährung **Renminbi** zur vierten Weltreservewährung zu machen. Und tatsächlich hat Peking schon einige Meilensteine passieren können: Zuerst kam das Recht auch nicht-staatlicher Emittenten, in Renminbi nominierte Anleihen in westlichen Finanzzentren zu begeben, sogenannte Dim Sum-Bonds. Der nächste Schritt war die umgekehrte Transaktion, also die Begebung Renminbi-nomierter Anleihen durch ausländische Emittenten in China, die sogenannten Panda-Bonds. Und letzter Bestandteil des Dreiklangs war dann der Einbezug der chinesischen Währung in die Berechnungsformel der sogenannten Sonderziehungsrechte (SDR), die Kunstwährung des Internationalen Währungsfonds für fondsinterne Verrechnungen zwischen Mitgliedsstaaten. Jüngst erfolgte schließlich der Ritterschlag, als die EZB bekannt gab, zum ersten Mal Devisenreserven in Renminbi aufgebaut zu haben, während die Aufnahme sogenannter chinesischer Festland- oder A-Aktien (also in Shanghai und Shenzhen statt Hongkong notierte Anteilsscheine) in den MSCI-Schwellenlandindex diese Papiere zu verpflichtenden Käufen für all jene Investmentfonds gemacht hat, die den MSCI-Index nachbilden. Doch trotz all dieser Erfolge bleibt das Unterfangen noch immer unvollständig: Der Renminbi ist noch immer nicht frei konvertierbar, sondern darf nur innerhalb eines durch die Zentralbank eng gezogenen Kanals gehandelt werden. Obendrein existieren zwei verschiedene Sorten von Renminbi, der Notierungen zudem mitunter stark voneinander abweichen, eine On- und eine Offshorevariante nämlich mit

Hongkong als Hauptumtauschplatz. Der direkteste Eingriff in den Devisenmarkt erfolgte letztes Jahr, als die Regierung umfassende Kapitalverkehrskontrollen einführte, um der starken Abwertung des Renminbi entgegenzuwirken; diese Kontrollen betrafen sogar ausländische Unternehmen, die ihre in Landeswährung gemachten Umsätze in heimische Währung tauschen wollten. Doch das größte Risiko lauert im Schatten: das einer Finanzkrise à la Lehman Brothers. Chinesische Unternehmen waren in den vergangenen Monaten auf einer regelrechten Einkaufstour quer über den Globus und gaben dabei Milliarden über Milliarden für Ziele wie die deutsche Kuka AG, die US-Hotelgruppe Starwood (in der letzten Minute von chinesischen Behörden untersagt), öffentliche Infrastruktur und Dutzende Unternehmen aller Größenordnungen aus. Doch wie stets bei solchen Orgien fragt

irgendwann irgendwer, woher das ganze Geld denn eigentlich komme – und das ist dann der Zeitpunkt, wo die Unruhe einsetzt. Ein besonderes Problemkind ist der Versicherungsgigant Anbang, der berühmte Starwood-Kaufinteressent, der bereits damals Stirnrunzeln darüber provozierte, wie eine Versicherungsgesellschaft die Prämieinnahmen ihrer Kunden für total

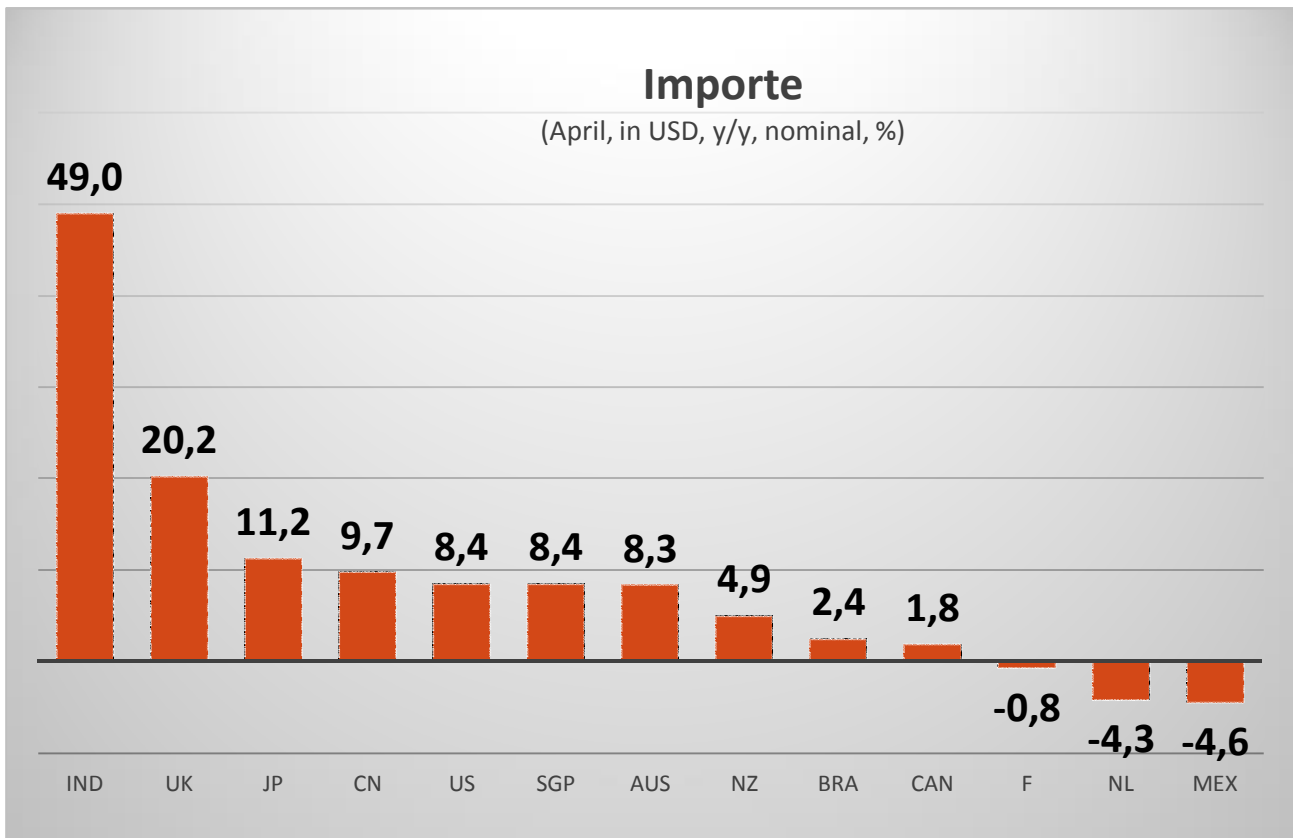
branchenfremde Akquisitionen ausgeben kann. Nun haben die chinesischen Aufsichtsbehörden begonnen, unangenehme Fragen nach der Bilanz von Anbang zu stellen, nachdem dessen zunächst geradezu wundersam explodierenden Prämieinnahmen ebenso unverwandt wieder kollabiert sind. Was noch unheilvoller ist: In der Anstrengung, eben dieses Prämienwachstum zu generieren, hat Anbang Investmentprodukte mit Garantieverzinsungen von 5% und mehr verkauft; der IWF hat kalkuliert, dass diese und vergleichbare Investmentprodukte von Wettbewerbern sich zu einem Drittel der chinesischen Wirtschaftsleistung aufsummieren. Sollte Anbang diese Kontrakte nicht mehr bedienen können, könnte das der lang gefürchtete Minsky-Moment Chinas sein, komplett mit massiven staatlichen Eingriffen, um eine Kernschmelze nach dem Blaupause von Lehman Brothers zu verhindern – was natürlich den Aufstieg des Renminbis in die Elite der Weltwährungen einstweilen schlagartig zunichte machen würde.



Statistisches Bulletin – Daten & Zahlen

--- Die **Inflation** in der Türkei hat sich zuletzt stur auf erhöhtem Niveau und zudem deutlich oberhalb von 10% gehalten. Eine Verschlechterung der Term of Trade sowie die politischen Tumulte der vergangenen 12 Monate haben mit einer dennoch resilienten heimischen Nachfrage diesbezüglich nachteilig zusammengewirkt, und dürften sich in der absehbaren Zukunft kaum abmildern. Just das gegenteilige Bild in Irland: Das Land ist eins der primären Beispiele dafür, warum die EZB bislang nicht den Fuß vom geldpolitischen Gaspedal genommen hat. --- Der **PMI für Dienstleistungen** hat sich in Frankreich auf jüngsten Hochständen eingependelt, nachdem die politischen Risiken dort stark nachgelassen haben. In Italien scheinen die Dienstleistungen dagegen ohnehin immun gegen jede Art von Verunsicherung zu sein, gleichviel ob politischer oder ökonomische Natur (s. der taumelnde Bankensektor des Landes). --- **Die Unternehmensvorräte** in Japan wurden zuletzt ordentlich geplündert, was für sich genommen zunächst nicht weiter besorgniserregend wäre. Doch die Größenordnung wie auch die Plötzlichkeit des Umschwungs von vorherigen Vorratszuwächsen sind es. Nicht so dagegen in Frankreich, wo der Aufbau von Vorräten die Reflationskräfte eindrucksvoll bestätigte, die EZB-Präsident Draghi jüngst in einer viel diskutierten Rede hervorhob. --- Die **Einzelhandelsumsätze** in Hongkong scheinen aus ihren jüngsten Tiefen zurück zu klettern, und das mit einiger Geschwindigkeit. In Kanada schäumen sie dagegen regelrecht über, nach einem bereits kontinuierlichen Boom über die zurückliegenden Monate. ---

Inflation (Mai, y/y)	PMI Dienstleistungen (Mai, Pkt.)	Vorratsveränderungen (Q1/17, q/q, nom.)	Einzelhandelsumsätze (April, y/y, nom.)
<ul style="list-style-type: none"> •Türkei: +11,7% 📉 •Irland: +0,2% ➡ 	<ul style="list-style-type: none"> •Frankreich (Juni): 55,30 ➡ •Italien: 55,10 📈 	<ul style="list-style-type: none"> •Japan: -1,0 Bio. ¥ 📉 •Frankreich: +10.75 Mrd. € 📈 	<ul style="list-style-type: none"> •Hongkong: -0,1% 📈 •Kanada: +7,0% 📈



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

