

# Zur Weltkonjunktur – 09/16



Der monatliche Kurzbericht zur Lage der Weltwirtschaft  
aus dem Hause J.S. Research KG

Autor: Jakob Steffen  
[steffen@j-s-research.org](mailto:steffen@j-s-research.org)

## Neue Exklusivserie: Der Brexit und sein Vollzug

Mit dieser Ausgabe von "Zur Weltkonjunktur" starten wir eine neue, exklusive Serie für unsere Abonnenten: Eine fortlaufende, detaillierte Analyse der Akteure und Taktiken rund um den Brexit, wie er sich vollzieht.

Wir wollen mit einer Vorstellung Derjenigen beginnen, die die Verhandlungen rund um den Brexit dominieren werden. Denn diese sechs Frauen und Männer werden maßgeblich darüber entscheiden, ob es zu einem ‚weichen‘ oder ‚harten‘ Brexit kommt (letztere Option meint das Ausscheiden des Vereinigten Königreiches sogar aus dem Europäischen Wirtschaftsraum).

Theresa May: Die Premierministerin ist, neben dem Schatzkanzler, sicherlich die zögerlichste Brexiteerin der Sechs. Dennoch hat sie noch an ihrem ersten Amtstag den Schwur „Brexit means Brexit!“ geleistet; tatsächlich hat sie diesbezüglich natürlich kaum eine Wahl, wenn sie nicht von ihren weit überwiegend Europa-feindlichen Hinterbänkeln gleich

wieder gestürzt werden

will. Und dennoch

versucht sie sich seit

ihrem Amtsantritt

geschickt im Ausloten

ihrer Möglichkeiten,

indem sie einerseits

signalisiert, Immigration

aus der EU nicht zu sehr

beschränken zu wollen,

um den Zugang zum

gemeinsamen

Binnenmarkt zu

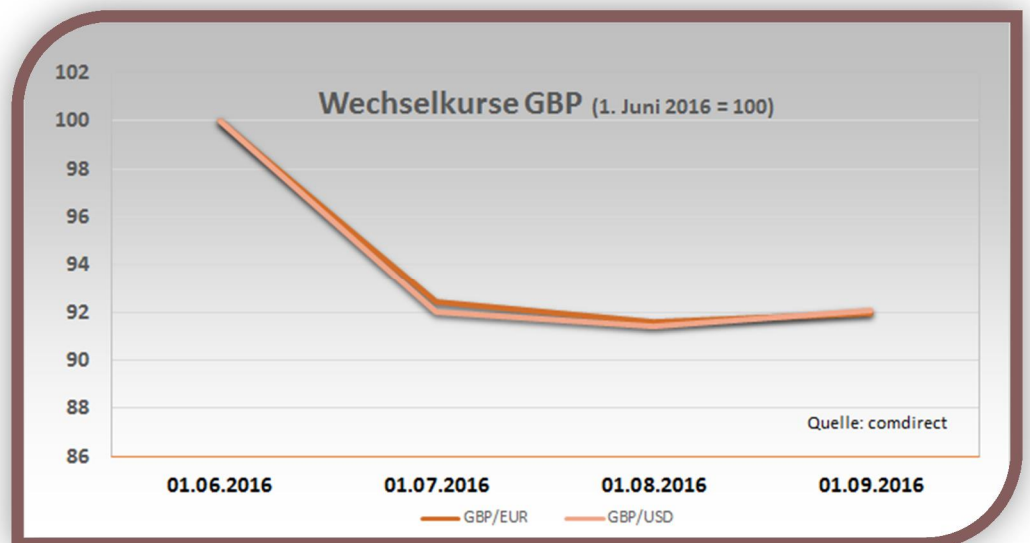
bewahren. Andererseits

hat sie einem Punkte-

Einwanderungssystem nach australischem Vorbild – ein Steckenpferd der Leave-Kampagne – zwischenzeitlich eine klare Absage erteilt, nicht etwa jedoch, weil es zu strikt wäre, sondern weil es ihr noch nicht weit genug reicht.

Philip Hammond: Der neue Schatzkanzler ist nicht nur der verlässlichste Alliierte der Premierministerin, sondern sicherlich auch der Gelassenste unter den Kabinettsmitgliedern. Er hat nie einen Hehl aus seiner entschiedenen Unterstützung des Remain-Lagers gemacht und seit seinem Amtsantritt keinen Zweifel daran aufkommen lassen, dass er die Politik seines Vorgängers zu beenden und alles zu tun gewillt ist, Britanniens Volkswirtschaft gegen die Auswirkungen des Brexits zu schützen. Sein traditionelles „Autumn Statement“ im Oktober wird Aufschluss darüber geben, wie weit er in puncto Neuverschuldung tatsächlich zu gehen bereit sein wird. Zusammen mit Theresa May jedenfalls ist er Derjenige, der die radikalsten Brexit-Absichten am Kabinettsstisch ausreichend verwässern dürfte, um einen ‚weichen‘ Brexit überhaupt zu ermöglichen.

Boris Johnson: "Teile und herrsche" – Theresa May beherrscht ihre antiken Klassiker. Durch die Teilung der Zuständigkeit für die Verhandlungen mit der EU in drei verschiedene Zuständigkeitsbereiche – darunter zwei neue geschaffene Ministerien – hat sie einerseits den Anführer der Leave-Kampagne dazu gezwungen, den Schlamassel aufräumen zu helfen, den er maßgeblich mit zu verantworten hat. Andererseits hat sie seine Macht soweit beschnitten, dass er Number 10 nicht im Alleingang in eine Sackgasse manövrieren kann, aus der



es nur noch den Ausgang eines harten Brexits gibt. Einstweilen ist der Löwe gebändigt und setzt bei seiner Antrittstour durch Europa allenthalben das Gesicht des Unschuldslamms anstelle des vertrauten Wolfsgrinsens auf, und wir erwarten, dass er schon aus den Umständen der Diplomatie heraus diese vergleichsweise zurückhaltende Rolle auch weiterhin spielen wird – trotz seiner Persönlichkeit.

David Davis: Der neue Minister für den Austritt aus der Europäischen Union ist ein wenig das Enigma in dieser Gruppe der Sechs. Während er seit jeher ein unverblümter Europa-Gegner ist, hat er doch nie im Detail ausgedrückt, was genau an Europa ihn so abschreckt, und frustrierenderweise hat er eben diesen Mangel an Klarheit seit seinem Amtsantritt fortgeführt. Daher könnte er das größte Einzelrisiko für einen harten Brexit darstellen: Die britischen Beamten in Brüssel sind seinem Haus unterstellt, und just wegen seines diffusen Strebens, Britannien von Europa zu befreien, könnte er unerwartete Tricks und Taktiken entwickeln, die der Premierministerin noch einiges Kopfzerbrechen bereiten dürften.

Liam Fox: Der neue Minister für den Internationalen Handel war eine führende Figur der ersten Stunde der Leave-Kampagne, und ist schon seit längerem eine Art Sprecher des national-konservativen Flügels der Tories. Allerdings wird sein Ministerium eher mit Aushandlung um Umsetzung der Details rund um die mögliche Entflechtung Großbritanniens vom Europäischen Wirtschaftsraum – wenn es soweit kommt – als mit der übergeordneten Strategie beschäftigt sein. Dessen ungeachtet hat er bereits im Juli darüber spekuliert, dass das Vereinigte Königreich womöglich sogar auch die europäische Zollunion verlassen muss, ohne jede Richtigstellung oder gar ein Dementi aus Downing Street. Seine wichtigste Aufgabe wird die Gestaltung der neuen Handelsverträge mit einer ganzen Reihe von Ländern sein, die ein klares Interesse an möglichst ungestörten Handelsbeziehungen mit dem Vereinigten Königreich bekundet haben (s.u.).

Aus einer generellen Perspektive ist mittlerweile deutlich geworden, dass es keinerlei Vorbereitungen der Cameron-Regierung auf den Brexit gegeben hat – was die May-Regierung ihrerseits in einem vollständigen Strategiemangel zurückgelassen hat, wie das überdeutlich durch einen Nebelkerzen-zündenden David Davis bei seinem ersten Auftritt als Minister im Unterhaus demonstriert wurde. Der Elefant im Raum ist natürlich die Frage: Wann werden die Verhandlungen mit der EU durch Auslösung des berüchtigten Artikel 50 des EU-Vertrages ausgelöst? Während wir unsere ursprüngliche Fehleinschätzung, damit könnte bereits in diesem Monat gerechnet werden, einräumen, hegen wir mittlerweile keinen Zweifel daran, dass Ihre Majestät Regierung auf Zeit spielt, um einen „nationalen Konsens“ (Davis) mit den Schotten, Walisern und Nordiren in Bezug auf die Verhandlungsziele zu erreichen. Allerdings darf die Regierung es damit nicht übertreiben, nachdem bereits einige ausländische Investoren mit dem Einfrieren aller Investitionen für den Fall gedroht haben, dass die Verhandlungen nicht bald gestartet werden.

Japan, als ein besonders wichtiger ausländischer Investor, hat diesbezüglich etwas gemischte Signale gesendet: Versicherer und Banken haben klar gemacht, dass sie dem Finanzplatz London unabhängig von der Art des Brexits treu bleiben werden – einer der wenigen Lichtblicke für die City. Auf der anderen Seite aber hat das Verarbeitende Gewerbe und hierunter insbesondere die Automobilindustrie ebenso klar gestellt, dass der Zugang zum Europäischen Binnenmarkt von Großbritannien aus maßgeblich für ihre Standortentscheidung ist. Zugleich haben europäische Banken wie UBS Arbeitsplatzverluste im großen Stil für den Fall eines harten Brexits angekündigt.

Immerhin das Commonwealth scheint firm an der Seite Britanniens zu stehen. Australiens Premierminister Malcolm Turnbull hat bereits einen umfassenden Freihandelsvertrag in Aussicht gestellt; Mexiko und Singapur haben ebenfalls Interesse daran signalisiert. Großbritannien wird also nicht völlig isoliert sein, wenn der Brexit kommt – aber es wird ein ziemliches Stückwerk von Arbeit werden, die Handelsbeziehungen zu ersetzen, die es mit dem Europäischen Binnenmarkt zu verlieren steht.

## Kenia verabschiedet Fülle neuer Regulierungen während Volkswagen in das Land zurückkehrt – Geldpolitik in Japan in Dilemma gefangen – Währungskrise in Ägypten verschärft Wirtschaftskrise noch zusätzlich

**Kenias** Parlament ebenso wie seine Regierung haben im September zwei Dinge unter Beweis gestellt: Dass sie gleichermaßen entschlossen bleiben, Verwaltungsstandards zu verbessern, wie sie anfällig für populistische Maßnahmen bleiben (ebenso wie jede andere demokratische Körperschaft). Während die Regierung eine willkommene, verschärfte Überwachung der Baubranchenregulierung angesetzt hat (nachdem die Branche insbesondere Nairobi mit instabilen, schlampig konstruierten Gebäuden überzogen hat), und außerdem eine Verordnung zur Zahlung von Verzugszinsen bei säumigen öffentlichen Auftraggebern erlassen hat, riskiert just das ebenfalls neu erlassene Gesetz, auf dem diese Verzugszinsen basieren, eine Kreditklemmer für die Kleinunternehmen des Landes. Die Banking Amendment Bill 2015 schreibt vor, dass Kreditzinsen eine Höhe von 4 Prozentpunkten über dem Zentralbanksatz nicht überschreiten, und Einlagenzinsen einen Wert von mindestens 70% des Zentralbanksatzes nicht unterschreiten dürfen; damit ist die bisherige Zinsmarge der Banken von reichlich 13 Prozent auf gut 7% zusammengeschrumpft. Nun mag man meinen, dass sollte doch immer noch auskömmlich sein; doch das Problem ist nicht die Einnahmenbasis der Banken. Das Problem besteht hinsichtlich der Finanzierung des privaten Sektors. Der durchschnittliche Kreditzins lag in Kenia vor dem neuen Gesetz aus guten Gründen bei 18%, und nicht etwa nur wegen Wuchers: Er diente der Kompensation des beträchtlichen Ausfallrisikos, das die Kleinunternehmen darstellen. Durch die Deckelung der Kreditzinsen ist es nun wahrscheinlich, dass viele dieser Kleinunternehmen – das Rückgrat der kenianischen Volkswirtschaft – entweder in die Arme von Hinterhof-Kredithaien getrieben oder aber gänzlich vom Zugang zu Kredit ausgeschlossen werden (s. Sektion „Kenia“ im „Konjunkturticker“ auf unserer Webseite). So wird vermutlich eine Maßnahme, die mit Blick auf die Wahlen im August des kommenden Jahres nicht nur politisch opportun ist sondern gewiss auch durch beste Motive angetrieben wurde, sich am Ende als das ganze Gegenteil herausstellen; tatsächlich haben bereits einige Banken spürbar begonnen, Kapital aus ihren Kreditbüchern in Anleihen und Schatzwechsel der Regierung umzuschichten. Die verschärfte Überwachung der Baugesetzgebung dagegen ist unzweifelhaft positiv, insbesondere nach eine Reihe von Gebäudeeinstürzen in Nairobi in diesem Jahr, bei denen Dutzende Menschen getötet oder verletzt wurden. Überdies konnte erst kürzlich ein 361 MW-Energiedeal mit den USA im Rahmen der sogenannten „Power Africa“-Initiative Präsident Obamas abgeschlossen werden, der die Stabilität des Energienetzes erheblich verbessern wird, das ohnehin bereits zu den verlässlicheren des Kontinents zählt. Und tatsächlich werden internationale Investoren zunehmend aufmerksam auf Kenias kontinuierlich verbesserten Verwaltungsstandards; ein prominentes Beispiel ist Volkswagen, das nach vierzigjähriger Abwesenheit die Produktion wieder aufgenommen hat, und damit nach Nigeria und Südafrika den dritten Standort in ganz Afrika eröffnet hat.

Haruhiko Kuroda befindet sich ziemlich in der Klemme – selbst wenn er sich das selbst nicht eingestehen möchte. Auf ihrer Vorstandssitzung am 20. September hat die **Bank von Japan** ihre Negativzinspolitik (NIRP) unverändert gelassen, ebenso wie das Volumen ihres Anleihekaufprogramms. Die Märkte jedoch hatten eine Verschärfung der NIRP befürchtet und hofften sogar auf deren Abschaffung, so dass die Reaktion auf die Bestätigung einer immer noch enorm expansiven Geldpolitik ziemlich verhalten ausfiel: Nach anfänglicher Abschwächung notierte der Yen am Ende des Handelstages gegenüber Dollar und Euro wieder ziemlich unverändert – sicherlich zum Ärger von Kuroda und seinen Kollegen. Obwohl die Bank von Japan (BoJ) immer noch 80 Billionen Yen pro Jahr in die Wirtschaft pumpt, haben sich die Märkte in der Erwartungshaltung eingerichtet, dass stets noch eine zusätzliche quantitative Lockerung erfolgt, die aber natürlich nicht beliebig so weitergehen kann, trotz der entsprechenden Zusicherungen Kurodas. Er kann den Leitzins nicht noch

deutlich tiefer in den negativen Bereich absenken, ohne bei Zeiten eine regelrechte Finanzkrise bei kapitalblutenden Banken, Versicherungen und Pensionsfonds zu riskieren, und alle noch zusätzlichen Anleihekäufe oder die neueste Erfindung der BoJ, „Zinskurvenkontrolle“ werden es nicht schaffen, ihr Ziel zu erreichen: Die phlegmatischen Inflationserwartungen endlich in Bewegung zu bringen. Unserer Einschätzung nach ist unverkennbar geworden, dass den Zentralbanken weltweit die Optionen für eine noch laxere Geldpolitik ausgehen, was per definitionem eine relative Verknappung des Geldangebotes bedeutet – einer der Gründe, warum der Yen Stärke zeigt. Allerdings ist tatsächlich noch eine Option verblieben, die wir schon öfter kommentiert haben: Interessanterweise gab es auf der Pressekonferenz der BoJ keinerlei Referenz zum Helikoptergeld, also die direkte Verteilung von Geld an Haushalte und Unternehmen oder aber die direkte Zeichnung von Staatsanleihen. Mit einem Auge auf Haruhiko Kurodas Reputation, die Märkte auf dem falschen Fuß zu erwischen, ist es gut möglich, dass er die Anwendung auch dieser Option im Stillen vorbereitet, um den maximalen Überraschungseffekt zu erzielen und so die Inflationserwartungen endlich aus ihrem Winterschlaf zu wecken. Wie schon früher mit Blick auf die BoJ gesagt: *Erwarten Sie das Unerwartete.*

Seit dem Sturz des Regimes von Hosni Mubarak befindet sich **Ägyptens Volkswirtschaft** auf einem rezessiven Pfad. Mubaraks militärischer Nachfolger Abd al-Fattah as-Sisi hat bislang eine Wirtschaftspolitik aus Schaufenstermaßnahmen und Populismus verfolgt, indem er z.B. Hunderte Millionen US-Dollar in den Ausbau des Suez-Kanals investierte, während es dem Land an der grundlegendsten Infrastruktur mangelt. Die Inflation gerät zunehmend außer Kontrolle (der letzte Stand lag bei über 15% und steigend), die Staatsschuld ist auf über 90% des BIP gestiegen, die Außenhandelsbilanz verschlechtert sich immer weiter, und die Auslandsschulden sind folglich zuletzt immer schneller angewachsen. Was also schon für sich genommen schlimm genug wäre, wird nun durch eine handfeste Währungskrise noch verschärft: Das ägyptische Pfund hat innerhalb eines Jahres

mehr als 10% ggü.

dem US-Dollar bzw.

20% ggü. dem Euro

abgewertet. Die

Außenposition des

Landes wird damit

zunehmend

untragbar, und ist

völlig auf eine

unwahrscheinliche

Schwäche des Dollars

angewiesen. Sobald

jedoch die

amerikanischen

Zinssätze absehbar zu

steigen beginnen und

damit den Greenback stärken, wird as-Sisis Politik endgültig gescheitert sein und vermutlich eine

Rettungsaktion des IWF nach sich ziehen. In der Zwischenzeit wird die Wirtschaft des Landes durch die

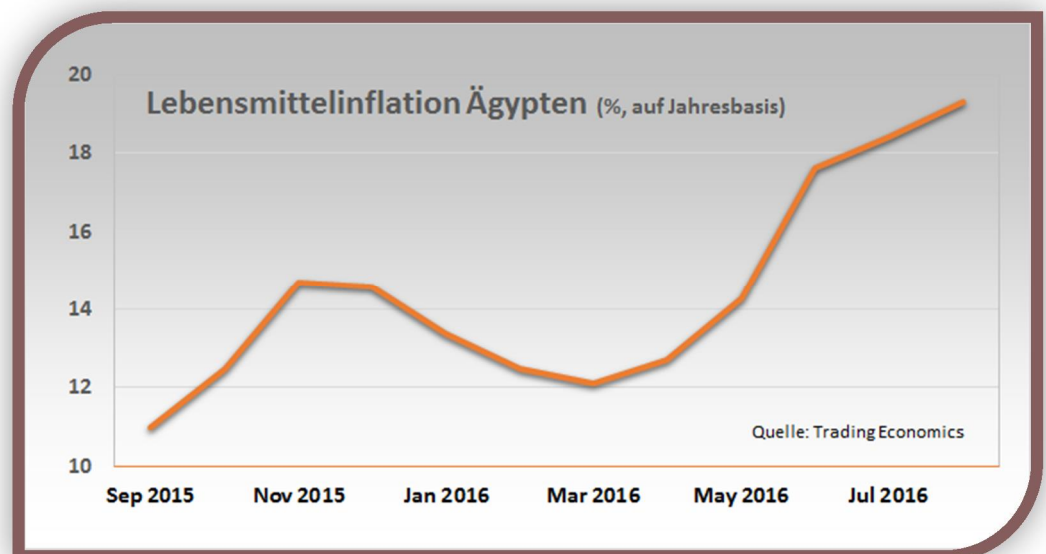
Inflation und das Ausbleiben von Währungsreserven aus dem infolge der Terrorangst kollabierten Tourismus

im Würgegriff gehalten. Wenn Sie in Ägypten tätig sind, halten Sie an ihren Aktiva fest und schließen Sie

Währungsabsicherungsgeschäfte um jeden Preis. Falls Sie dagegen noch nicht investiert sind, halten Sie alles

mindestens solange zurück, bis die US-Zinsen gestiegen und die mutmaßliche IWF-Rettungsaktion erfolgt sind.

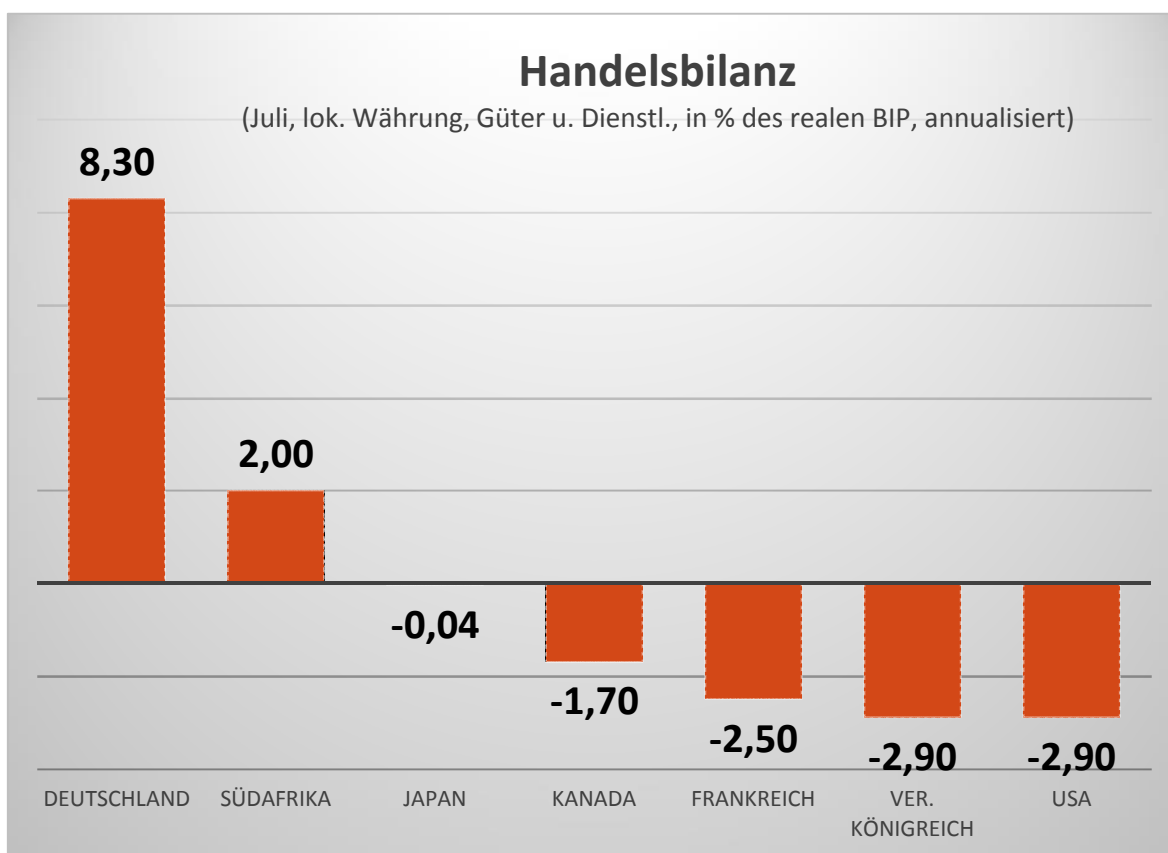
Die politische Instabilität und das daraus resultierende Risiko allerdings werden dem Land so und so erhalten bleiben.



## Statistisches Bulletin – Daten & Zahlen

--- Die **Inflation** in Schweden beginnt nach langer Schwächung der Währung durch die Zentralbank nun spürbar anzuziehen. Daher könnte für 2017 eine Wende in der Politik der Riksbank anstehen. In Kenia hat sich die Inflationsrate bei um die 6% für den größten Teil des Jahres stabilisiert, und wir erwarten so schnell auch keinen Ausbruch über diesen Wert. --- Das **Geschäftsklima** in Brasilien sendet erste zaghafte Signale einer Erholung nach einer der schlimmsten Rezessionen, die das Land je erlebt hat. Für eine generelle Entwarnung ist es sicherlich noch zu früh, aber der Anfang scheint gemacht. In Neuseeland stagnierte die Statistik dagegen – allerdings auf hohem Niveau. --- Die **Industrieproduktion** in Südkorea scheint langsam einen leichten Aufwärtstrend zu etablieren, nachdem sie über drei Jahre hinweg stets um ein Nullwachstum oszilliert hatte. In Spanien dagegen sendet sie frühe Stresssignale mit Blick auf die anhaltende politische Krise des Landes, die sich noch deutlich verschärfen werden, wenn die zweiten Neuwahlen im Dezember keine Lösung der Krise bringen. --- Das **Konsumentenvertrauen** in der Schweiz verharret in der Depression, ohne irgendein Anzeichen baldiger Erholung. In den Niederlanden dagegen ist es lebhaft angesprungen und signalisiert nun einen eindeutigen Stimmungswchsel. ---

Inflation (Aug., y/y)	Geschäftsklima (Aug., Punkte)	Industrieproduktion (Juli, real, y/y)	Konsumentenvertrauen (Sep., Punkte)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schweden: 1,1% </li> <li>• Kenia: 6,3% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Brasilien: 53,70 </li> <li>• Neuseeland: 15,50 </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Südkorea: +1,6% </li> <li>• Spanien: +0,3% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schweiz: 15,0 </li> <li>• Niederlande: 8,0 </li> </ul>



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

