

**Afrikanische  
Freihandelszone  
vielversprechender  
Schritt in  
richtige Richtung**

**Schwäche des  
Schweizer  
Franken wird sich  
als temporär  
erweisen**

## Die Frage der Zollunion wird zum zentralen Streitpunkt, während die Brexiteers offen mit Rebellion drohen

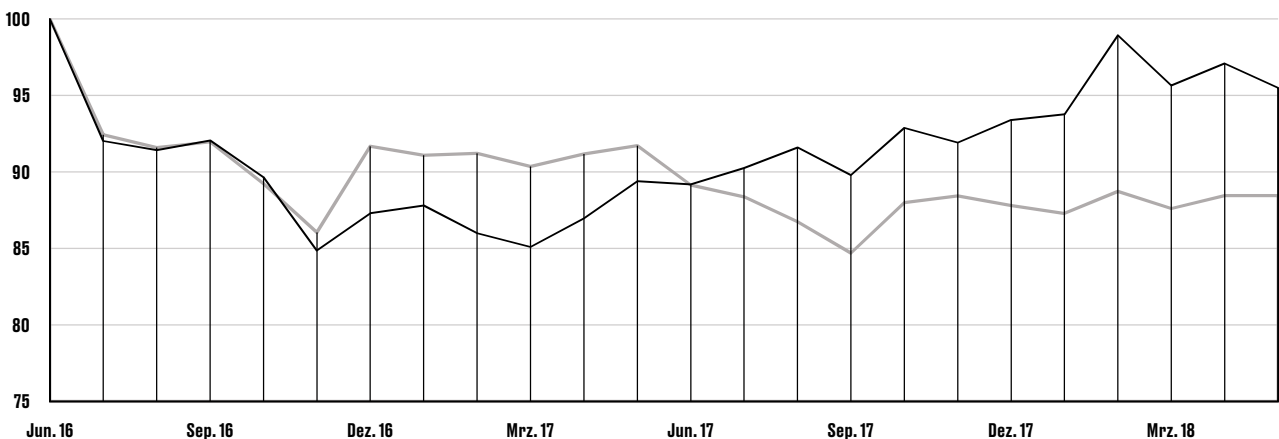
In dieser Phase relativer Ruhe rund um den Brexit hielten wir es für an der Zeit, unseren LeserInnen eine Zusammenfassung der bisherigen Entwicklung sowie einen Ausblick auf die noch verbleibende Zeit bis zum formalen Brexit im kommenden März zu geben. Es mag überraschen, aber wir halten nach wie vor an unserer pessimistischen Bewertung und entsprechendem Ausblick fest, trotz des bisherigen, vermeintlichen Fortschritts. In erster Linie liegt das an der Qualität der bisher erzielten Einigungen (oder besser gesagt: Waffenstillständen), sowohl an der heimischen wie auch an der Brüsseler Front. Theresa May hat es gegen alle Erwartungen (auch unsere eigenen) geschafft, im Amt zu bleiben. Das Vereinigte Königreich und die EU haben einen Deal zur Austrittsrechnung, den Bürgerrechten beiderseitiger Auswanderer und der sogenannten Übergangsphase erzielt. Doch bei genauerer Betrachtung erscheinen beide Ergebnisse bei Weitem nicht mehr so beruhigend. In beiden Fällen stellen die Vereinbarungen nichts Anderes als politische Absichtserklärungen in der weitest möglichen

Form dar, deren Details erst noch im Herbst definiert werden müssen. Im britischen Kabinett war zwar ein Waffenstillstand zu der Frage des Austritts oder des Verbleibs aus irgendeiner Art von Zollunion mit der EU erzielt worden, erreicht durch die schwammige Erklärung, dass die Wiedererrichtung einer harten Grenze in Irland auf jeden Fall vermieden werden solle. Doch weiß nicht nur

Niemand, wie das erreicht werden soll; der Waffenstillstand ist überdies jüngst zusammengebrochen, und die Frage der Zollunion ist zum neuralgischen Punkt der Auseinandersetzung geworden, zu dem die Brexiteers, die in einen BRINO („Brexit In Name Only“) getrickst zu werden fürchten, entschlossen sind nicht nachzugeben. Sowohl Handelsminister Liam Fox als auch Außenminister Boris Johnson haben sich zu dieser Frage bereits eingegraben. In der Zwischenzeit hat das Oberhaus des Parlaments der Regierung eine starke Herausforderung präsentiert, indem es sowohl für den Verbleib in der bestehenden Zollunion als auch des gemeinsamen Binnenmarkts votierte. Angesichts dieser Entwicklung sah sich Downing Street sogar genötigt klarzustellen, dass eine Abstimmungsniederlage zum Thema Zollunion keinesfalls mit einem Misstrauensvotum gegen

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



die Regierung gleichzusetzen wäre. Doch ist schwer zu erkennen, was Anderes aus solch einer Situation als der endgültige Autoritätsverlust der Premierministerin folgen sollte, was die Neuwahl eines Parteivorsitzenden und damit Regierungschefs aus der Mitte der konservativen Unterhausfraktion zur Folge hätte. Das Gleiche allerdings ist für den Fall zu erwarten, dass Theresa May den Europhilen ihrer Partei zu sehr nachgibt, indem sie eine 180-Grad-Wende zu irgendeiner Art der Zollunion hinlegte: Auch in diesem Fall wäre ein Putsch der Brexiteers in der Unterhausfraktion besiegelt. Die ganze Situation ist ein äußerst verzwickter Fall der Quadratur des Kreises. Und auch in Brüssel sind die erreichten vermeintlich sicheren Vereinbarungen alles andere als final; stattdessen beschreiben sie vielmehr grobe Richtlinien, an denen entlang die abschließende Vereinbarung getroffen werden könnte. Die schier unlösbare Aufgabe ist nun, diese politischen Richtlinien in detaillierte juristische Paragraphen zu gießen, die keinerlei Spielraum mehr für bewusst nebulöse Absichtserklärungen lassen. Und so hat das Ringen um die Frage der Zollunion einmal mehr zu einer Vertagung der Entscheidung geführt, was die zugehörige Abstimmung des Unterhauses bis Oktober aufschiebt anstatt sie bereits im Juni zu absolvieren. In jedem Fall hat die Zollbehörde Ihrer Majestät bereits klargestellt, dass sie noch weit davon entfernt ist, in weniger als einem Jahr sämtliche Zollkontrollen in vollem Umfang leisten zu können, und also noch viel weniger die von der Premierministerin bevorzugte Modell der „Zollpartnerschaft“; in diesem Modell würde das Vereinigte Königreich die Zölle der EU an den eigenen Grenzen erheben und an Brüssel weiterleiten. Der Direktor der britischen Zollbehörde veranschlagt die Vorbereitungszeit dafür auf mindestens fünf Jahre – weit mehr also als die jetzt vereinbarte Übergangszeit von zwei Jahren. Jacob Rees-Mogg, der Anführer der konservativen Brexiteers, hat jedenfalls schon mal keinen Zweifel an seinem Urteil zu diesem Modell gelassen: „vollkommen bescheuert“ war seine gewohnt unverblümte Wortwahl, während Boris Johnson es als „verrückt“ bezeichnete. Und als ob das die Angelegenheit nicht bereits verzwickter gemacht, musste auch noch Innenministerin Amber Rudd, die neben Schatzkanzler Philip Hammond mit Abstand europafreundlichste Ministerin, über eine Bürgerrechtsaffäre von Einwanderern aus dem Commonwealth zurücktreten, deren Medienecho die Premier-

ministerin zu gefährden drohte. Auf Rudd folgte der nicht annähernd so europhile Sajid Javid, vormaliger Minister für Wohnen, Gemeinschaften und kommunale Selbstverwaltung, der prompt seine Qualitäten zeigte, als in einer entscheidenden Sitzung des Brexit-Komitees des Kabinetts den Ausschlag für das Votum gegen die von Theresa May favorisierte „Zollpartnerschaft“ gab und Downing Street damit auf dem völlig falschen Fuß erwischte. Regierungsvertreter beeilten sich zwar klarzustellen, dass das Partnerschaftsmodell noch lange nicht tot sei und nochmal überarbeitet würde, um eine konsensfähige Lösung zu finden. Doch die nochmalige Verschiebung der Angelegenheit der Zollunion auf das spätest mögliche Datum dürfte nicht möglich sein: Die EU verlangt von Großbritannien, seine Lösung für die irische Grenze auf dem Brüsseler Gipfel Ende Juni zu präsentieren. Die Frage der Zollunion jedoch ist natürlich untrennbar mit diesem vertrackten Problem verknüpft, was genau der Grund für die Befürchtung der Brexiteers ist, dadurch zu einer einfachen Verlängerung der bestehenden Zollunion erpresst zu werden. Denn anderenfalls würde die Rückfalloption, die Theresa May im März zusammen mit der Vereinbarung über eine Übergangsphase unterschrieben hat, in Kraft treten, die den Verbleib Nordirlands in der Zollunion und damit die Errichtung einer Zollgrenze innerhalb des Vereinigten Königreichs (genauer: in der Irischen See) vorsieht. Das allerdings werden Theresa Mays nordirische Verbündete, die DUP unter keinen Umständen akzeptieren. In der Zwischenzeit haben die Brexiteers in der konservativen Fraktion daher der Premierministerin bereist mit einem offenen Aufstand für den Fall gedroht, dass sie an dem Modell der Zollpartnerschaft festhalten sollte. Daher bleiben wir bei unserer Prognose dass es früher oder später einen Staatsstreich der Brexiteers geben wird, die die Premierministerin dann durch einen Hardliner ersetzen, um so bewusst das Scheitern der Verhandlungen in Brüssel wahrscheinlicher zu machen. Die meisten Beobachter scheinen noch immer nicht zu erkennen, dass trotz ihrer Minderheit im Parlament die Brexit-Hardliner die Macht in der Konservativen Partei haben; in Reichweite ihres Lebensziels werden sie nicht kampfflos beigegeben.

## **Afrikanische Freihandelszone ist ein entscheidender Schritt, aber es bleibt ein steiniger Weg**

heißt: Die Unterzeichnung einer Vereinbarung zur Schaffung der African Continental Free Trade Area (CFTA) in Ruanda Ende März. Insgesamt waren 44 Staatschefs anwesend, um das Abkommen zu unterstützen, obgleich vorerst nur 27 von ihnen das Dokument dann auch unterzeichneten. Dennoch hatte Ruandas Präsident Paul Kagame Recht als er hervorhob, dass es vier Jahrzehnte gebraucht hatte, um diesen Meilenstein zur Liberalisierung des intraafrikanischen Handels zu erreichen, der gerade einmal 16% des gesamten Handelsvolumens des Kontinents ausmacht. Der innerafrikanische Handel krankt an oftmals schlechter Infrastruktur und, zumeist noch mehr, an der Korruption. Das hat zu mitunter bizarren Ergebnissen geführt: So ist es für einen in der Elfenbeinküste ansässigen Exporteur günstiger, seine Waren zuerst nach Frankreich auszuführen und dann nach Burkina Faso zu reimportieren, anstatt direkt in das Nachbarland zu exportieren. Der Transport eines Standardcontainers über dreißig Meilen landeinwärts kann in Nigeria fünfmal so viel kosten wie der Transport derselben Last über dieselbe Entfernung von einem britischen Hafen aus. Regionale Organisationen wie die Economic Community of Central African States (ECCAS), die Economic Community of West African States (ECOWAS), die South African Development Community (SADC) oder, ökonomisch die erfolgreichste unter diesen, die East African Community (EAC) sind erste Anstrengungen auf dem beschwerlichen Weg zu vertiefter ökonomischer Integration und geringeren Reibungsverlusten bei grenzüberschreitendem Handel gewesen, allerdings mit äußerst gemischten Resultaten. Überspannt werden diese Bemühungen von der Afrikanischen Union (AU), die sogar auf einen gemeinsamen Binnenmarkt vergleichbar der EU eines Tages abzielt, komplett mit einer gemeinsamen Währung. Die CFTA ist nun der vorläufige Höhepunkt dieser Entwicklung. Natürlich verbleiben noch zahlreiche Hindernisse zu meistern: Die Umsetzung dieser bislang lediglich politischen Absichtserklärung wird eine lange Zeit benötigen, bis die letzten Kleptokraten und korrupten Grenzposten sich dem Abkommen gebeugt haben. Noch problematischer allerdings ist die einstweilige Wie-

Es ist ein bemerkenswerter Erfolg, der ungeachtet der noch anstehenden Herausforderungen sehr willkommen zu

gerung Nigerias, das unter einem Führungsvakuum infolge des zunehmend kranken Präsidenten Muhammadu Buhari leidet, sowie Südafrikas, dessen neuer Präsident Cyril Ramaphosa erst noch seine Macht inmitten eines harten Flügelkampfes im regierenden ANC festigen muss, das Abkommen zu unterzeichnen. Ohne diese beiden führenden Volkswirtschaften Sub-Sahara-Afrikas wird die CFTA viel von ihrer Relevanz einbüßen. Doch sind die Muster zur Nachahmung bereits vorhanden: Die East African Community hat eine der wenigen, funktionierenden Zollunionen auf dem Kontinent mit weitestgehend reibungslosem Handel etwa zwischen Uganda und Kenia errichtet. Früher konnte es schon mal sechs Tage dauern, um die Grenze bei Malaba mit dem LKW zu passieren. Heute kann das mitunter schneller als in dreißig Minuten gehen. Unter der Voraussetzung, dass Südafrika und Nigeria sich doch noch dem Abkommen anschließen, erwarten wir einen starken Schub für das ökonomische Wachstum in Sub-Sahara Afrika, der womöglich sogar die lang ersehnte Basis für eine aufblühende Industrie sein könnte. Das Timing könnte dabei nicht besser sein: Angetrieben von einer Kombination aus wiederkehrender politischer Stabilität (s. Kenia und voraussichtlich auch Äthiopien), wieder höher notierenden Rohstoffpreise und günstigen Kreditkonditionen haben es die meisten Volkswirtschaften der Region zuletzt geschafft, BIP-Wachstumsraten zwischen vier und sieben Prozent zu erzielen. Und obwohl sogar eine Freihandelszone, die den ganzen Kontinent umfasst, alleine noch nicht hinreicht, um das vielbeschworene „Africa rising“ herbeizuführen, wird sie sich vielleicht doch als der notwendige Zündfunke herausstellen.

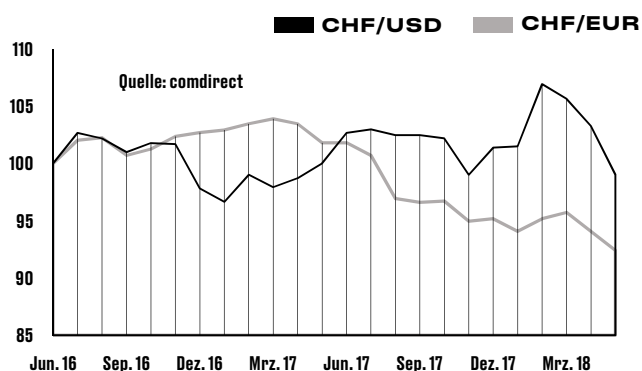
## **Ungewöhnliche Franken-Schwäche wird sich legen sowie Effekt der Sanktionen gegen Russland abebbt**

Es ist vermutlich die älteste und allgemein anerkannteste Fluchtwährung: Der Schweizer Franken hat noch stets dazu tendiert, so unverwundlich wie die Tresore und Verschwiegenheit der sprichwörtlichen Schweizer Banken zu sein. Doch in der jüngsten Vergangenheit haben beide, Franken und Banken, einen Schlag erlitten. Der ‚Swissie‘, wie die Währung unter Händlern auch genannt wird, hat gegenüber dem Euro bis auf zuletzt 1,20 SFr je Euro abgewertet; ein

Es ist vermutlich die älteste und allgemein anerkannteste Fluchtwährung: Der Schweizer Franken hat noch stets dazu tendiert, so unverwundlich wie die Tresore und Verschwiegenheit der sprichwörtlichen Schweizer Banken zu sein. Doch in der jüngsten Vergangenheit haben beide, Franken und Banken, einen Schlag erlitten. Der ‚Swissie‘, wie die Währung unter Händlern auch genannt wird, hat gegenüber dem Euro bis auf zuletzt 1,20 SFr je Euro abgewertet; ein

Niveau, dass die Schweizer Nationalbank zuvor nur durch stetige, direkte Interventionen am Markt aufrecht erhalten konnte, bis Anfang 2015 der Donnerschlag fiel und die Zentralbank angesichts des latenten Kaufdrucks den Mindestkurs aufgeben musste. In der Zwischenzeit sind die Schweizer Banken und ihre Regulierungsbehörden von der EU und anderen, internationalen Staatenbündnissen auf der Jagd nach Steuersündern dazu gezwungen worden, einen Großteil ihrer legendären Verschwiegenheit preis zu geben. Hat der Swissie also aufgehört, ein Fels der Stabilität in einer (weniger) volatilen Welt zu sein, oder ist dies nur ein vorübergehender Schwächeanfall? Wir tendieren stark zu letzterem. So sehr wie die Volatilität, das ‚Angstbarometer‘ der Märkte über das gesamte Jahr 2017 hinweg und sogar bis zu diesem Februar kontinuierlich zurückgegangen war, sind Fluchtwährungen wie der Franc oder der japanische Yen unter die Räder geraten. Darüber hinaus wurde der Euro, sicherlich die wichtigste Währungspaarung zum Franken, durch eine überraschend gute Konjunktur in der Eurozone und noch mehr durch die völlig verfrühte Erwartung eines Ausstiegs der EZB aus ihrer ultralockeren Geldpolitik nach oben getrieben. Zusammengenommen haben bereits diese Effekte allein den Franken um gut zehn Prozent zum Euro im Verlauf von nur zwei Jahren abwerten lassen. Doch gelang es der Schweizer Währung nicht, das wieder auszugleichen, als die Märkte im Februar ein Blitzschlag traf, der die Aktienkurse teils um zweistellige Prozentraten binnen weniger Wochen stürzen ließ und eine Explosion der Volatilität auslöste, die man seit Jahren nicht mehr beobachtet hatte. Warum das? Der Schuldige sind die Sanktionen des Westens gegen Russland. Da die Schweiz auf Grund ihrer traditionellen Neutralität den Sanktionen nicht gefolgt ist, haben russische Oligarchen (und staatliche Stellen) in großem Umfang Guthaben von ihren Schweizer Konten zum Ausgleich des entstandenen Devisenmangels abgezogen. Das wiederum hat einen latenten Verkaufsdruck auf den Franken im Tausch gegen Rubel und US-Dollar erzeugt. Doch dieser Effekt dürfte in den kommenden Monaten abebben. Zugleich rechnen wir mit einem weiteren Ausschlag der Volatilität; an auslösenden Faktoren dafür mangelt es nicht. Der vollzogene Ausstieg der Vereinigten Staaten aus dem Iran-Nuklearabkommen wird noch einige Kreise an den Märkten ziehen; der drohende Handelskrieg der USA mit dem Rest der Welt wird immer wahrscheinlicher; der

Wechselkurse CHF [1.6.2016 = 100]



Anstieg der Renditen für US-Staatsanleihen deutet auf das Ende des jahrzehntelangen Bullenmarktes für Anleihen hin; und ein Wiedererstarken des Dollars lässt Schwellenland-Investoren angesichts enormer Verschuldung in Fremdwährung erzittern. Jeder dieser Faktoren wäre bereits für sich genommen ausreichend, um den Märkten einen neuen Schlag zu versetzen. Sollten sie alle zugleich zur Entfaltung kommen, könnten sie eine weitere, mächtige Kurskorrektur auslösen. Sogar wenn das nicht faktisch eintreten sollte, dürfte der Franken dennoch ebenso wie der Yen (s. die vorletzte Ausgabe dieses Berichts) alleine auf Grund der einschlägigen Erwartungen für ein solches Szenario aufwerten, das sich schon allein mit Blick auf die Vielzahl der damit verbundenen Faktoren so schnell nicht in Luft auflösen wird. Darüber hinaus wird die einstweilige Stärke des Euro sich schon bald als kurzlebig herausstellen, da die Inflation in der Eurozone bereits wieder auf dem Rückmarsch ist, während zugleich die Konjunktur deutlich abflaut. In der Tat hatte folglich der Franken zum Erscheinungstermin dieser Ausgabe auf wieder weniger als 1,20 SFr je Euro aufgewertet; schreiben Sie also den Swissie nicht so schnell ab.

## Statistisches Bulletin

### Einzelhandelsumsätze (März, y/y, real)

**Portugal: +5,1% ↑** Die Einzelhandelsumsätze in Portugal sind zuletzt mit einer kraftvollen Rate gestiegen und haben so den Trend der zurückliegenden Monate bestätigt. Die bemerkenswerte wirtschaftliche Erholung des Landes während der letzten beiden Jahre ist damit nun auch bei den Verbrauchern angekommen.

**UK: +1.1% ↓** Die Einzelhandelsumsätze im Vereinigten Königreich dagegen verlieren immer mehr an Schwung, da die britischen Verbraucher zunehmend der Brexit-Verunsicherung und dem inflationsbedingten Druck auf ihre Realeinkommen Rechnung tragen.

### Inflation (Apr., y/y)

**Türkei: 10,9% ↑** Die Preissteigerung in der Türkei bleibt die Dauersorge für die Haushalte des Landes wie auch internationale Investoren. Solange die Zentralbank durch Präsident Erdogan von den notwendigen Zinserhöhungen abgehalten wird, werden zweistellige Inflationsraten an der Tagesordnung bleiben.

**Malaysia: 1,3% ↓** Die Inflationsrate in Malaysia dagegen ist jüngst nahezu kollabiert, primär von fallenden Preisen in den Bereichen Transport und Kommunikation getrieben; auch der Preisauftrieb für Lebensmittel und Bekleidung verlangsamte sich. In den kommenden Monaten dürfte diese Entwicklung anhalten.

### Dienstleistungen-PMI

**Frankreich (Apr.): 57,40 →** Frankreichs Volkswirtschaft hält weiter ihren Schwung, darunter vor allem auch ihr Dienstleistungssektor. Zwar etwas unterhalb seiner Höchststände um den Jahreswechsel, hält sich der Index doch nach wie vor auf sehr hohem Niveau und zeigt starke Aktivität an.

**Neuseeland (März): 58.80 ↑** Der Dienstleistungssektor in Neuseeland zeigt Anzeichen einer Erholung vom Schock der Wahlen im vergangenen Jahr, wiewohl der Sektor nicht mal so hart getroffen worden war wie die Industrie. Auf dem aktuellen Niveau deutet alles darauf hin, dass das Land seine frühere Dynamik zurückgewinnt.

### BIP-Wachstum (Q1/18, q/q, real)

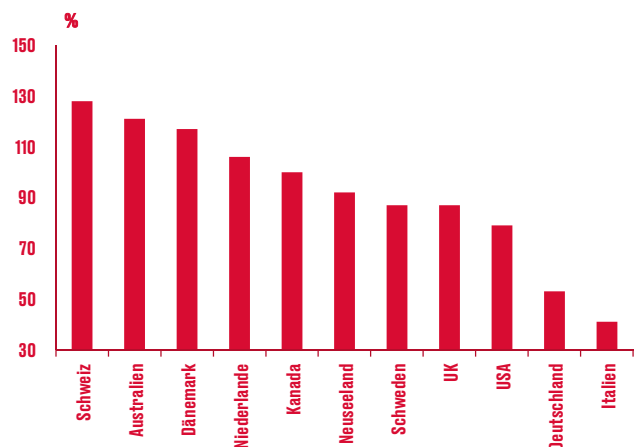
**UK: 0,1 ↓** Unsere LeserInnen wurden von den äußerst schwachen BIP-Zahlen Britanniens im ersten Quartal dieses Jahres nicht überrascht (s. letzte Ausgabe dieses Berichts). Zwar ließ sich einiges davon auf den Wintereinbruch im März zurückführen, aber die Zahlen lassen insgesamt auf strukturelle Schwäche schließen.

**Spain: 0.7 ↑** Spaniens Ökonomie brummt weiter ohne auch nur eine geringe Atempause. Stets seit Ende 2014 ist sie mit einer Rate von mehr als 0,5% auf Quartalsbasis gewachsen und hat damit spielend den größten Teil der Eurozone übertroffen.

### Verschuldung priv. Haushalte/BIP (Q3/17)

Vermutlich überraschend für Viele führen die privaten Schweizer Haushalte die internationale Hitliste der Verschuldung an. Kanada und Neuseeland liegen um die 100%-Marke im Verhältnis zum BIP, während die Kreditkarten-abhängigen US-Haushalte sich am unteren Ende der Liste finden. Italien markiert sogar das Schlusslicht der Tabelle.

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.

Gestaltungskonzept: Firm | www.f-i-r-m.de

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