

**Handelskrieg
könnte schon bald
abseits von Zöllen
eskalieren**

**China und Austra-
lien verhaken sich
im Westpazifik**

Die Regierung wendet knapp eine Niederlage ab, während ihre Stabilität weiteren Schaden nimmt

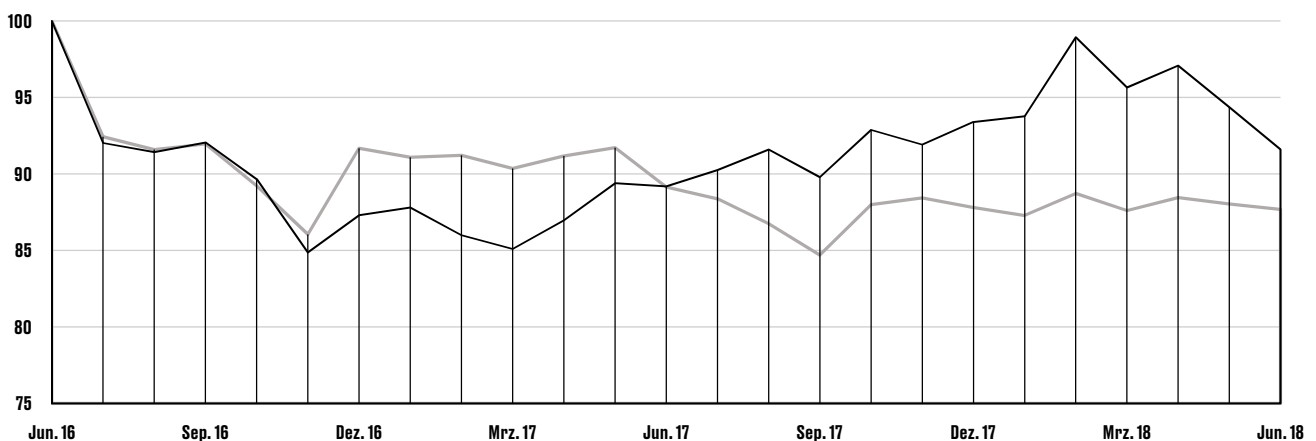
Das war eine knappe Kiste, und gleich zweimal hintereinander: Jeweils am 13. sowie am 20. Juni entgingen Theresa May und ihre Regierung bei der Abstimmung über diverse Änderungsanträge zu ihrem zentralen Brexit-Gesetzespaket, der sogenannten EU Withdrawal Bill, einer Niederlage. Nicht nur hatten die europhilen Lords zahlreiche dieser Änderungsanträge dergestalt gestellt, dass so ein möglichst ‚weicher‘ Brexit bewirkt werden sollte; Dominic Grieve, Hinterbänkler der Konservativen Partei und vormaliger Generalstaatsanwalt, legte ebenfalls einen Änderungsantrag vor, wonach das Parlament die Führung der Verhandlung mit der EU koordiniert hätte für den Fall, dass die Regierung im Herbst entweder mit einem unzufriedenstellenden Ergebnis oder gar leeren Händen vom Verhandlungstisch zurückkehren sollte. Doch in beiden Fällen gelang es Theresa May die drohende Rebellion abzuwehren, indem sie den europhilen Hinterbänkler ihrer eigenen Partei Versprechungen bzgl. eines „meaningful vote“ des Unterhauses zum finalen Brexit-Deal machte.

Das war eine knappe Kiste, und gleich zweimal hintereinander: Jeweils am 13. sowie am 20. Juni entgingen Theresa May und ihre Regierung bei der Abstimmung über diverse Änderungsanträge zu ihrem zentralen Brexit-Gesetzespaket, der sogenannten EU Withdrawal Bill, einer Niederlage. Nicht nur hatten die europhilen Lords zahlreiche dieser Änderungsanträge dergestalt gestellt, dass so ein möglichst ‚weicher‘ Brexit bewirkt werden sollte; Dominic Grieve, Hinterbänkler der Konservativen Partei und vormaliger Generalstaatsanwalt, legte ebenfalls einen Änderungsantrag vor, wonach das Parlament die Führung der Verhandlung mit der EU koordiniert hätte für den Fall, dass die Regierung im Herbst entweder mit einem unzufriedenstellenden Ergebnis oder gar leeren Händen vom Verhandlungstisch zurückkehren sollte. Doch in beiden Fällen gelang es Theresa May die drohende Rebellion abzuwehren, indem sie den europhilen Hinterbänkler ihrer eigenen Partei Versprechungen bzgl. eines „meaningful vote“ des Unterhauses zum finalen Brexit-Deal machte.

Allerdings weiß noch immer niemand so genau, wie genau diese „bedeutungsvolle Abstimmung“ aussehen und welche Vollmachten sie umfassen soll. Gewiss jedoch ist, dass der ursprüngliche Änderungsantrag Grieves, der dem Parlament unzweideutige Macht in der Brexit-Ausgestaltung bis hin zu einem völligen Neubeginn der Verhandlungen im neuen Jahr eingeräumt hätte, gescheitert ist. Was bedeutet das für den weiteren Brexit-Prozess? Zwei Dinge im Wesentlichen: Erstens ist die Autorität Theresa Mays und damit die Stabilität ihrer Regierung ein weiteres Mal geschwächt worden. Sicher, sie konnte eine weitere Rebellion erfolgreich abwehren; doch der Preis dafür wird mit jedem Mal höher. Indem sie sowohl den Euroskeptikern als auch den pro-Europäern in ihrer Unterhausfraktion Versprechungen gemacht hat, hat sie sich auf unglückliche Weise in eine Zwickmühle manövriert. Früher oder später wird sie einen dieser Flügel enttäuschen müssen, und damit ihren Sturz einfach nur auf einen späteres Datum vertagt haben. Je näher allerdings dieser potentielle Kollaps der Regierung zu dem alles entscheidenden EU-Gipfel im Oktober fällt, desto größer das Potential für das anschließende Chaos aus dem einfachen Grund mangelnder

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



Zeit bis zum 29. März 2019. Die zweite Konsequenz dieses jüngsten Brexit-Kapitels in Westminster ist dass, abgesehen von einer turbulenten, äußerst unwahrscheinlichen Ereigniswende, das Parlament seine letzte Chance zur definitiven Abwehr eines no deal-Brexits im Austausch gegen äußerst vage Versprechungen aus der Hand gegeben hat. Zusammengenommen bedeutet dies schlicht, dass das Risiko eines chaotischen Brexits ohne jede Vereinbarung jedenfalls nicht geringer geworden ist. Nach unserer Einschätzung ist dieses sogar noch größer geworden. Tatsächlich war all dies bereits geschrieben bevor das Kabinett zu einer Sondersitzung auf dem Landsitz Chequers der Premierministerin zusammenkam, auf dem Theresa May der Coup gelang, führende Brexiteers auf den bis dato weichsten aller vorstellbaren Brexits einzuschwören. Doch brauchte es nur das Wochenende darauf, um die Rücktritte sowohl des Brexit-Ministers David Davis als auch Außenminister Boris Johnsons folgen zu lassen. Die vorgeblich hergestellte Einheit des Kabinetts liegt damit in Trümmern, ganz so wie es EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker innerhalb weniger Minuten zum Rücktritt Boris Johnsons ätzend bemerkte. Zugleich ist die Chance nahe Null, dass die EU auch nur im Großen und Ganzen dem Chequers-Plan zustimmen wird, da dieser noch immer nicht die Reisefreiheit als notwendigen Bestandteil eines reibungsfreien Zugangs zum Binnenmarkt anerkennt. Wenn die EU jedoch auf den Plan mit weiteren Forderungen reagiert, wird dies der Tropfen sein, der für die Brexiteers das Fass zum Überlaufen bringt. Und mit Davis und Johnson außerhalb des Kabinetts haben sie nun auch die Anführer für einen Aufstand. Ganze 80 konservative Hinterbänkler versammelten sich am Montag nach Chequers auf einem Treffen der berüchtigten European Research Group, der euroskeptischen Gruppe innerhalb der konservativen Unterhausfraktion – deutlich mehr als die üblicherweise rd. 50 Mitglieder. Und obwohl das nach wie vor die Minderheit in der Fraktion ist, zählt in einer Minderheitsregierung wie dieser jede Stimme – und sind 80 Rebellen also ein ganz erhebliches Problem. Denn die einzige Chance, den Chequers-Plan dann noch zu retten, wäre eine Unterstützung durch die oppositionelle Labour Party, entweder mit Jeremy Corbyns Zustimmung oder gegen seinen Willen; beides extrem unwahrscheinlich.

In der Zwischenzeit sahen die ersten Finanzunternehmen in der Londoner City keine Alternative mehr und haben mit der Verlagerung eines Teils ihrer Aktivitäten in die EU begonnen, darunter so prominente Namen wie Baring Asset Management, MFS und Legg Mason, während die Finanzaufsichtsbehörden in Luxemburg und Dublin mit Anträgen auf EU-Betriebslizenzen überschüttet worden sind. Und die Finanzbranche ist nicht die einzige, die bzgl. Brexit langsam nervös wird. Airbus hat unverblümt verlauten lassen, dass sich das Unternehmen für den Fall eines no deal-Brexits gezwungen sehen könnte, Aktivitäten von Britannien weg zu verlagern. Und jüngst war die Runde am Branchenverband der Logistikunternehmen, der feststellte, dass von jetzt alles außer einer vollständigen Fortschreibung der bestehenden Zollmodalitäten, wie das für die Übergangsphase bis Ende 2020 vereinbart worden ist, die britischen Häfen zum absoluten Stillstand bringen werde, insbesondere den von Dover. Der Knackpunkt: Die Übergangsphase ebenso wie alle anderen, bisher getroffenen Vereinbarungen hängen davon ab, dass es im Herbst zu einer Einigung zum Rahmenvertrag in Sachen Brexit kommt. Sollte letzterer scheitern oder auf unbestimmte Zeit verschoben werden, fürchten die Chefs der Logistikunternehmen das Schlimmste – und sie sollten wissen, wovon sie reden.

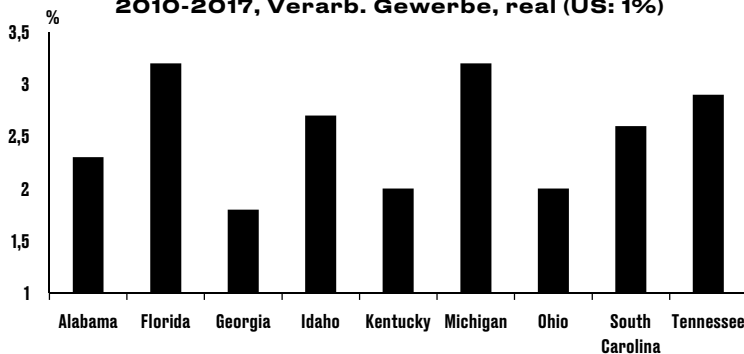
Handelskrieg, Phase 2 – China könnte schon bald zu nicht-tarifären Vergeltungsmaßnahmen greifen

Allgemeinen und den gegen China im Speziellen eskalieren lassen. Nun beträgt die Summe aller Güter, die absehbar von den Zöllen jeweils der USA und Chinas betroffen sein werden, rd. 250 Mrd. \$; und noch immer gibt es Viele, die argumentieren dass diese an den involvierten Volkswirtschaften gemessen relativ kleine Zahl sicherlich nicht die Sprengkraft habe, die wirtschaftlichen Beziehungen insgesamt zum Einsturz zu bringen, und noch viel weniger den Welt-handel insgesamt. Doch repräsentiert dieses Volumen bereits knapp 50% des gesamten Handels zwischen den USA und China, der im vergangenen Jahr rd. 635 Mrd. \$ umfasste.

Es ist schon schlimm genug, so wie es ist: Justament, wie wir es im Blogbereich unserer Webseite bereits im Januar antizipiert hatten, hat Donald Trump seinen Handelskrieg im

Und damit enden die US-Sanktionen noch China noch nicht einmal. In ihrem jüngsten Schritt setzte die Regierung Trump Gesetze aus den 1970er Jahren in Kraft, wonach der Präsident weitreichende Vollmachten zur Blockade ausländischer Investitionen im Fall eines „nationalen ökonomischen Notfalls“ erhält. Auf dieser Grundlage will Donald Trump chinesische Investitionen (und potentiell auch die anderer Länder) in einer Reihe von IT-Branchen, von Software bis Robotik, unterbinden. Was jedoch noch mehr Anlass zur Sorge gibt ist, zu welchen Waffen China zu greifen sich genötigt fühlen könnte, wenn es angesichts des äußerst ungleichgewichtigen Handels zwischen beiden Ländern schon bald an die Grenze der steuerbaren amerikanischen Exporte stoßen

Durchschn. jährliches BIP-Wachstum, 2010-2017, Verarb. Gewerbe, real (US: 1%)



Quelle: Bureau of Economic Analysis

wird. Die chinesische Regierung hat bereits genau das verlauten lassen: In Reaktion auf die jüngste Runde amerikanischer Strafzölle stellte das Handelsministerium fest, dass das Land „umfassende Gegenmaßnahmen ergreifen wird, die quantitative und qualitative Elemente gleichermaßen umfassen werden.“ Qualitativ ist hier das Schlüsselwort, das so ziemlich alles abseits von zollbezogenen Vergeltungsmaßnahmen bedeuten kann. In einem ersten und bereits ausreichend schädlichen Schritt wird dies zweifellos Regulierungen zu Lasten einzelner US-Firmen bedeuten, die nach China exportieren oder im Land selbst operieren, wie z.B. Boeing und andere Mitglieder des Dow Jones. Auf Ebene der US-Bundesstaaten sind vor allem die bisherigen Zentren der jüngeren industriellen Expansion seit der Finanzkrise durch chinesische Vergeltungsmaßnahmen – sowohl allgemeiner als auch spezifischer Natur – verwundbar, wie etwa South Carolina, Tennessee, Kentucky und Michigan (s. Grafik). Da internationale Großkonzerne große, weitverzweigte Wertschöpfungsketten aufweisen,

treffen Behinderungen ihres Geschäfts überdies natürlich unweigerlich auch ihre Zulieferer. Der nun entstehende Handelskrieg bringt daneben auch die Devisenmärkte in Schieflage, und könnte allein durch diese indirekten Effekte sogar noch größere Verwerfungen in der globalen Ökonomie erzeugen. Schwellenland-Währungen sind davon im Besonderen betroffen, nicht zuletzt in Südostasien, wo die meisten Länder reichlich Schulden in US-Dollar aufgenommen haben. Indonesien und Malaysia, die Auslandsschulden i.H.v. rd. einem Drittel bzw. gut 90% (!) ihres Bruttonationaleinkommens aufgehäuft haben, wovon der überwiegende Teil in US-Dollar denominiert ist, sind besonders anfällig für eine Kapitalflucht à la 1997, sollte der chinesisch-amerikanische Handelsstreit aus dem Ruder laufen. Die Region ist ganz allgemein Heimat für einen großen Teil der globalen Zwischengüter-Produktion und daher durch Störungen der Zuliefererketten verwundbarer als andere. Darüber hinaus gibt es jedoch eine noch sorgenvollere Perspektive, die die makroökonomischen Instrumente betrifft, zu denen China noch greifen könnte. Zuvorderst unter diesen rangieren die gigantischen Bestände an US-Staatsanleihen, die das Reich der Mitte in Jahren der Leistungsbilanzüberschüsse angehäuft hat, und die China in einen Wettbewerb mit Japan um die Position des größten Gläubigers der amerikanischen Bundesregierung haben treten lassen. Bisher haben chinesische Offizielle noch beteuert, diese Bestände nicht als Waffe im entstehenden Handelskrieg gebrauchen zu wollen – in dem Bewusstsein, dass ein regelrechter Abverkauf der Staatsanleihen zwecks Steigerung der Anleiherenditen und damit Schädigung der US Volkswirtschaft einem Schuss ins eigene Bein gleichkäme, wenn der Wert der eigenen Devisenreserven dadurch stark verringert werden würde. Trotzdem: Wenn es hart auf hart geht, könnte Peking keine andere Alternative mehr als diese ‚nukleare Option‘ sehen, um die Regierung Trump in Zaum zu halten. Überflüssig zu sagen, dass dieses Szenario, sollte es zur Realität werden, gravierende Verwerfungen im globalen Maßstab mit sich brächte und für Chaos auf den Finanzmärkten im Allgemeinen und den Anleihemärkten im Besonderen sorgen würde. Dies würde in einer weiteren Runde dann leicht eine Schuldenkrise lostreten, in der zahlreiche Unternehmen ihren Schuldendienst nicht mehr refinanzieren könnten und also Insolvenz anmelden

müssten. Ein Handelskrieg endet eben nie beim Handel, sondern artet schnell in eine allgemeine Wirtschaftskrise aus, sobald ein bestimmter Punkt überschritten ist. Wehret den Anfängen.

Panda und Koala verhaken sich in einem Neben- kriegsschauplatz – Australien zu- nehmend nervös über chinesische Aktivitäten

Nachbar des Reichs der Mitte, fühlt sich Australien zunehmend unwohl in der Umarmung durch den chinesischen Panda. In einem regelrechten Investitionsgewitter sind chinesische Investoren über den ganzen fünften Kontinent ausgeschwärmt und haben Schürfrechte, Anteile an Infrastruktur und Medienunternehmen und, vor allem, Immobilien gekauft, und damit einen ohnehin schon überhitzten Hauspreisboom noch zusätzlich befeuert (s. Ausgabe 6/17 dieses Berichts). Dieser Tage allerdings versucht sich der Koala aus der Umklammerung seines Cousins zu befreien, die sich zuletzt etwas erdrückend angefühlt hat – und China regiert mit der ihm eigenen Mischung aus Beleidigtsein und Drohungen. Der Streit wurde so richtig losgetreten durch eine Äußerung des Gouverneurs der australischen Notenbank: Philip Lowe stellte fest, dass das Risiko einer Implosion von Chinas undurchsichtiger und überschuldeter Wirtschaft enorm sei und im Unglücksfall die Weltwirtschaft mit sich nach unten ziehen werde. Gänzlich abseits von einem solchen Unfall seit allerdings bereits die chinesische Kaufkraft, die weltweit die Häuserpreise explodieren lasse, eine Bedrohung der globalen Finanzstabilität, fuhr der Gouverneur fort. Die Antwort Chinas kam prompt, transportiert durch die Global Times, einer staatlichen Zeitung, die die Reduktion von Importen aus Australien als Bestrafung für dessen Arroganz forderte. In einer etwas merkwürdigen Randbemerkung fuhr die Zeitung mit dem Gedanken fort, diese Importe könne man ja dann durch US-amerikanische ersetzen, vor allem solche aus der Agrarwirtschaft. Tatsächlich haben sich australische Winzer bereits über Behinderungen durch die chinesischen Zollbehörden beklagt. Zwischenzeitlich war sogar ein chinesisches Moratorium für die Ausstellung von Visa für australische Regierungsangehörige in Kraft,

während ein Mitglied des australischen Parlaments den Namen eines chinesisch-australischen Geschäftsmanns im Rahmen einer Korruptionsaffäre preisgab – was zu verärgerten Protesten durch das chinesische Außenministerium führte. Doch hat der Konflikt längst auch die geopolitische Sphäre erreicht. In der Folge von Chinas unbekümmerter Kolonialisierung und Militarisierung der meisten jener umstrittenen Inseln sowohl im Südchinesischen Meer als auch dem indischen Ozean greift das Reich der Mitte auch nach dem Westpazifik. Und das benachbarte Australien hält nun Ausschau nach Partnern, um zumindest ein Mindestmaß an Gegenwehr zu leisten, nachdem die Vereinigten Staaten sich zunehmend von ihrer diesbezüglichen Führungsrolle zurückziehen – trotz aller gegenteiligen Beteuerungen durch ihren Verteidigungsminister. In einem symptomatischen Fall behält sich Canberra vor, den chinesischen Telekom-Giganten Huawei ein weiteres Mal als Anbieter für die Aufrüstung der australischen Infrastruktur für die nächste Mobilfunkgeneration zu blockieren, nachdem eine solche Entscheidung 2012 schon einmal getroffen worden war. Zusammengenommen hat all dies China und Australien auf einen Konfrontationskurs gebracht, der umso hässlicher werden könnte, je mehr sich der sino-amerikanische Handelskrieg aufheizt. Sollte sich Down Under zwischen Mühlsteinen gefangen wiederfinden, steht das Land vor seinem ersten, markanten ökonomischen Abschwung seit Jahren – was wiederum unsere Prognose eines starken australischen Dollars für den Rest des Jahres natürlich ebenfalls obsolet machen würde.

Statistisches Bulletin

Verbrauchervertrauen (Juni, Pkt.)

Australien: 102,20 → Die Verbraucher Down Under habe ihre gute Stimmung beibehalten, die stets seit 2014 aufwärts tendiert. Mit Blick auf die geringe Arbeitslosigkeit, ordentliche Lohnzuwächse und niedrige Inflation allerdings sollte die Stimmung eher noch besser sein, so dass etwas Zurückhaltung vorzuherrschen scheint.

Japan: 43,7 → Japans Verbraucher bleiben die Miesepeter – jedenfalls relative gesehen. Obwohl es über die vergangenen zwei Jahre einige Verbesserung gegeben hat, notiert die Statistik noch immer deutlich unterhalb der 50-Punkte-Marke. Letztere müsste jedoch überschritten werden, um die immer noch regungslosen Preise endgültig weg von der Deflation zu befeuern.

KMU-Geschäftsklima (Q1/18, Pkt.)

Japan: 14 ↑ Ein gänzlich anderes Bild ergibt sich beim Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen. Seit der Finanzkrise hat sich dieses stetig verbessert, und verteidigt nun sogar schon im 6. Quartal in Folge positives Territorium; tatsächlich liegt der aktuelle Wert nahe an den Höchstständen der 1990er.

UK: -5 ↓ Die Stimmung in der britischen Wirtschaft hat sich zuletzt dank Brexit deutlich eingetrübt, und die KMU machen da keine Ausnahme. Nach einem kurzlebigen Strohfeuer ist das Geschäftsklima zurück in negatives Territorium gefallen, und unterstreicht damit die zunehmende Alarmierung britischer UnternehmerInnen.

Inflationsrate (Juni, y/y)

Türkei: 15,4% ↑ Die türkische Inflation ist endgültig aus dem Ruder gelaufen. Präsident Erdogan hat zwischenzeitlich sogar einen direkten Appell an die Bevölkerung gerichtet, sie möge ihre Guthaben in Lira statt in Dollar halten, da die Flucht aus der türkischen Währung bereits begonnen hatte.

Schweiz: 1,1% ↓ Als ob sie noch den Statuts als sicheren Hafen unterstreichen wollte, bleibt die Inflation in der Schweiz sehr niedrig. Doch sollte das nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch in der Alpenrepublik die Preise anzuziehen beginnen, wenn auch von tief deflationärem Niveau aus.

Dienstleistungen-PMI (Juni, Pkt.)

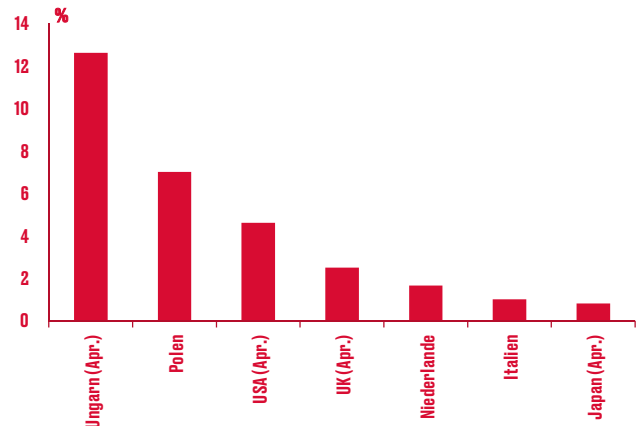
Frankreich: 55,9 ↑ Die Aktivitäten im frz. Dienstleistungssektor bleiben lebhaft, wenn sie sich auch etwas von der Macron-Manie des vergangenen Jahres abgekühlt haben.

UK: 55,10 → Obwohl die relative Stärke des britischen Dienstleistungssektors viele überrascht (uns selbst mit eingeschlossen), bleibt der PMI doch bei seinem Seitwärtstrend und bestätigt damit die insgesamt abwartende Haltung der Wirtschaft.

Lohnwachstum (Mai, y/y)

Das Lohnwachstum in Japan bleibt blutarm, während es in UK und den USA im Besonderen klar an Fahrt zugelegt hat. Die Liga wird allerdings angeführt von den vormaligen Niedriglohn-Outsourcing-Standorten Osteuropas.

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