

Japans Ökonomie könnte vor Lift-off stehen

Dr. Kupfer lässt Alarmglocken mit Blick auf Welt- wirtschaft schellen

Brexit-Prozess in Westminster in totalem Chaos mit scheiterndem Chequers-Plan

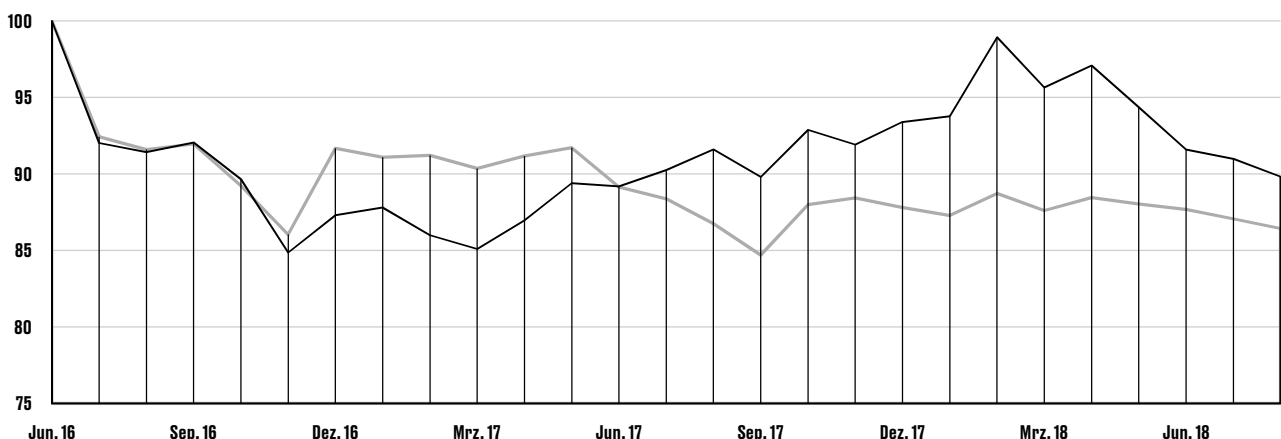
Gerade einmal zwei Monate nach seiner Verabschiedung durch das Kabinett ist der auf dem Landsitz

Chequers vereinbarte Brexit-Plan das, was wir von vornherein prognostiziert haben: obsolet. Nicht nur, dass die beiden Minister, die über den Chequers-Plan zurückgetreten sind, David Davis und Boris Johnson, unmittelbar nach der Sommerpause in verschiedenen Medien scharfe Kritik dagegen geäußert haben; auch zahlreiche europhile und euroskeptische Hinterbänkler der regierenden Konservativen haben sich zwischenzeitlich gegen die Strategie der Premierministerin gestellt, und mindestens zwei Alternativen werden voraussichtlich im Parlament gegen das mögliche Ergebnis der Verhandlungen in Brüssel in Stellung gebracht. Der erste davon wird von der European Research Group (ERG) vorgeschlagen werden, die Gruppe der Brexiteers unter den konservativen Hinterbänklern, die von Jacob Rees-Mogg angeführt wird. Der Plan wird den Erwartungen nach für nichts anderes als einen ‚sauberen‘ no-deal Brexit eintreten, gefolgt von einem reinen Freihandelsabkommen à la Kanada; damit verstärkt er absehbar noch den Druck für ein

Ergebnis des Brexit-Prozesses, das bereits von allzu vielen Beobachtern und Kommentatoren als begraben und erledigt ausgegeben worden war. Allerdings haben sich die Brexiteers offenbar darauf verständigt, ihren Plan noch nicht zum Parteitag der Konservativen Ende des Monats vorzulegen, was ansonsten eine direkte Herausforderung von Theresa May bedeutet hätte. Bizarrerweise wird das Risiko eines no-deal Brexits dabei noch durch den Umstand verstärkt, dass auch viele „Remainer“ unter den konservativen Abgeordneten dem Strategem zu folgen scheinen, zunächst ein Verhandlungsergebnis in Brüssel abzulehnen, um dann – nach einigen weiteren Weggelassen entlang der Straße – am Ende gar die Abkehr vom Brexit zu erreichen. Das allerdings ist nichts anderes als ein Drahtseilakt, der wesentlich wahrscheinlicher in einem Unfall, d.h. dem no-deal Brexit, denn einer tatsächlichen Rücknahme von Art. 50 enden wird, der den Austritt Großbritanniens aus der EU regelt. Ein zweiter Plan ist daneben durch den vormaligen konservativen Minister Nick Boles in Arbeit, der vorsieht, die bereits vereinbarte Übergangsphase zu streichen und das Vereinigte Königreich stattdessen für die Dauer von drei Jahren im Gemeinsamen Binnenmarkt zu belassen, um mehr Zeit für

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



die Vereinbarung eines anschließenden Freihandelsabkommens zu haben. Damit ist das Brexit-Menü in Westminster vollkommen offen, während kein Plan oder Szenario erkennbar eine Mehrheit erzielen könnte. Das ist auch der Grund warum zwischenzeitlich die Ratingagentur Fitch unserem düsteren Ausblick zustimmt und angegeben hat, dass sie nicht länger vom Basisszenario einer Vereinbarung zwischen EU und UK rechtzeitig vor dem 29. März 2019 ausgehe. In jedem Fall wurden hochrangige EU-Beamte in der Presse zitiert, sie rechneten nicht mit einem Verhandlungsergebnis vor Dezember, was wiederum dazu führte, dass das britische Parlament seine Abstimmung darüber nicht mehr vor Jahresende ansetzen könnte. Einer der Gründe – abgesehen von der beständigen Zwickmühle der irischen Grenze – warum die EU-Beamten skeptisch bzgl. des erfolgreichen Verhandlungsabschlusses vor Dezember sind, ist, dass die britische Seite ihre Absicht hat erkennen lassen, die zukünftige Beachtung von Agrar-Herkunftsschutzmarken der EU wie etwa Cognac oder Parmaschinken als Verhandlungsaustausch nutzen zu wollen. Diese Taktik wiederum wird mit Sicherheit den Ärger vieler europäischer Länder entzünden, darunter insbesondere Frankreich, dessen Wohlwollen von maßgeblicher Bedeutung für das Zustandekommen einer Vereinbarung ist. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich langsam das einzige Szenario ab, das einen möglichen Weg durch den Schlamassel hin zu einer Vereinbarung und Ratifikation rechtzeitig vor Ende März des kommenden Jahres bietet: Nach seinem Ausscheiden aus dem Amt hat der vormalige Brexit-Minister David Davis dafür gesorgt, dass der Alternativ-Plan, den sein Ministerium zu dem in Chequers vereinbarten erarbeitet hatte, an die Öffentlichkeit gelangt ist, der im Wesentlichen ein Freihandelsabkommen in einer Art ‚Kanada++‘ vorsieht. Obwohl dies aktuell noch weit entfernt von den Vorstellungen der Europhilen unter den konservativen Abgeordneten ist, könnte es doch der letzte, tragfähige Kompromiss werden, wenn das Parlament alle anderen Optionen hinausgeworfen hat und die einzig sonst verbleibende Alternative der no-deal Brexit wäre. Das allerdings setzt voraus, dass die „Remainer“ und Anhänger eines ‚weichen‘ Brexits bis dahin zur Vernunft kommen und erkennen, dass ihre Opposition gegen alles andere außer einem „Brexit in name only“ (s. die vorherigen Ausgaben dieses Infobriefs) am Ende in einen no-deal Brexit münden wird.

Nippon vielleicht endlich vor Überwindung des Deflationsmorasts

Haben Sie endlich einen Effekt? Als Shinzo Abe, Japans Premierminister vor einigen Jahren die Wirtschaftspolitik einführte, zu deren Namensgeber er geworden ist, waren sowohl Investoren als auch Unternehmen voller Hoffnung, dass der potente Mix aus laxer Fiskalpolitik und massivem monetärem Stimulus Japan endlich aus seinem latent deflationären Schwebestand befreien würde. Doch hat das Programm bis heute nicht halten können, was es versprach. Natürlich ist das BIP-Wachstum seit der Finanzkrise im Großen und Ganzen sehr stabil gewesen; allerdings mit dem gelegentlichen, scharfen Knick, und auch insgesamt eher weniger berauschend. Die meisten Ökonomen stimmen überein, dass das im Wesentlichen auf einen Aspekt zurückzuführen ist: Die Unbeweglichkeit der Löhne und Gehälter und damit verbundene, gedämpfte Konsumlaune der sprichwörtlichen Frau Watanabe und ihrer Familie. Sogar die enorme Spendierfreudigkeit der Bank von Japan, die in bisher ungekanntem Ausmaß Geld in das System gepumpt und sogar die Langfristzinsen künstlich zu drücken versucht hat, konnte daran nicht viel ändern. Stattdessen bevorzugten es die privaten Haushalte ebenso wie die Unternehmen, ihre Ersparnisse und Finanzierungsüberschüsse in das Ausland zu exportieren, was Japan zum größten internationalen Gläubiger noch vor Deutschland und mit deutlichen Abstand zu China gemacht hat. Folglich schien die Volkswirtschaft des Landes in der jüngeren Vergangenheit vor sich hin zu dösen, ganz so wie in den Jahren zuvor: Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor haben sich zwar klar abseits von der neutralen 50-Punkte-Schwelle gehalten, jedoch nicht gerade dynamisch. Und obwohl die Verbraucherausgaben zuletzt gestiegen sind, war dieses Wachstum doch nicht so stark wie in den Jahren vor dem enormen Schock der Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2014. In diesen Tagen allerdings scheint es, als ob sich langsam was rührt in Nippon. Die Inflationsrate zeigt erste zaghafte Anzeichen einer Befreiung aus dem Deflationsmorast; allerdings muss sich die Qualität dieses Anstiegs einstweilen noch erweisen. Ein vergleichbarer Ausbruch zwischen 2014/15 knickte ebenso schnell wieder ein, wie er sich aufgebaut hatte. Im Unterschied zu damals

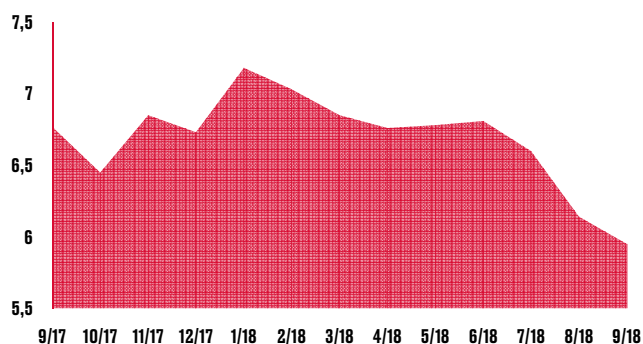
jedoch ist das Arbeitsangebot heute nahezu ausgeschöpft, mit einer allgemeinen Arbeitslosenrate von 2,5% und einer Jugendarbeitslosigkeit von 3,8%. Das Reallohnwachstum hat folglich und endlich begonnen kraftvoll zuzulegen und hat sein höchstes Niveau in mehr als zehn Jahren erreicht. Dies beginnt Erwartungen zu nähren, dass Japan nun womöglich vor dem so lang erwarteten inflationären ‚Konsumrausch‘ steht. Diese Entwicklung spiegelt sich in der beständigen Aufhellung des Verbrauchervertrauens in den letzten Jahren, vor allem aber in geradezu explodierenden Verbraucherkrediten, die auf die Erwartungen der Haushalte bezüglich eines weiterhin steigenden Einkommens schließen lassen. Zusätzlicher Druck auf die Preise kommt vom Außenhandel, wo das Verhältnis von Export- zu Importpreisen, die sogenannten terms of trade, über die vergangenen Monate hinweg gefallen sind, da die globale Nachfrage nach Japans primären Exporten abgeflaut ist, während ein Großteil seiner Importe – darunter vor allem Energie – erheblich teurer geworden ist. Leider allerdings gibt es einen großen Haken, der dem ansonsten anscheinend aufziehendem schönen Wetter entgegenwirken könnte: Sollte der Inflationsdruck allzu hoch ausfallen, wäre die Bank von Japan gezwungen, ihre massive monetäre Expansion auf die ein oder andere Weise deutlich zu reduzieren. Tatsächlich jedoch hat bereits ihre bloße Flexibilisierung des Rahmens, innerhalb dessen sie ihr Anleihekaufprogramm zukünftig gestalten möchte, dem Yen im Juli einen Kick nach oben versetzt, da die internationalen Investoren mittlerweile bereits zu sehr an günstiges japanisches Geld, das nahezu wahllos auf Einkaufstour geht, gewöhnt worden sind. Und angesichts der so stark wie oben beschrieben steigenden Verbraucherkredite werden Frau Watanabe und vor allem ihr „Millennial“-Nachwuchs bei Zeiten einen Teil ihrer im Ausland geparkten Ersparnisse repatriieren wollen, um zusätzlichen Konsum zu finanzieren. Sollten sich die genannten zwei Effekte kombinieren und so dem Yen einen starken Schub verleihen, könnte das vitale Exportindustrien wie Elektronik und Haushaltsgeräte abwürgen. Nippons Industrie allerdings hat sich in den zurückliegenden Jahren weit besser als noch in der Zeit vor der Finanzkrise an Phasen eines starken Yens angepasst. Und Haruhiko Kuroda, der Gouverneur der Bank von Japan, und seine KollegInnen werden eine zu starke Währung

kaum zulassen, jetzt, wo sie in Reichweite ihres Langfristziels liegen.

Dr. Kupfers Schwäche zeigt stotternde Weltwirtschaft an

Es ist das einzige Industriemetall mit Promotion: Beinahe in jeder Applikation unserer modernen Ökonomie verwendet, ist „Dr. Kupfer“ einer der Frühwarnindikatoren für die globale Ökonomie – und er sieht nicht allzu gut aus. Seine beunruhigende Entwicklung wird noch durch den Umstand verstärkt dass diese nicht so sehr vom Angebot, sondern von der Nachfrage getrieben wird. Nachdem sie zum weltweit führenden Verbraucher von Grundstoffen aufgestiegen ist, hat die spürbare Verlangsamung der chinesischen Volkswirtschaft auch beim Kupfer Blessuren hinterlassen. Im Kontrast zu den oftmals unzuverlässigen Statistiken zu den Kreditmärkten des Landes sowie zunehmend fragwürdigen BIP-Zahlen ist Kupfer mit seinem internationalen Preis-Fixing ein unzweideutiger Indikator, dass die chinesische ebenso wie die globale wirtschaftliche Aktivität insgesamt zuletzt einen deutlichen Dämpfer erfahren haben. Und der aktuelle Modus des Future-Markts für das Metall deutet darauf hin, dass der Abwärtstrend im Kupferpreis Bestand haben wird: Abgesehen vom sehr kurzen Ende des Marktes, das durch drohende Streiks bei führenden Produzenten verzerrt wird, befindet sich die Futures-Kurve im soliden Contango bis Ende 2019; d.h., der Kontraktpreis steigt mit dem Datum der Fälligkeit. Das ist natürlich zunächst schlicht der gewöhnliche modus operandi für Metalle, die keine besonderen Lageransprüche aufweisen, die den Spotpreis über den für zukünftige Lieferungen treiben könnten. Doch zeigte umgekehrt nur der Sprung in einen solchen Backwardation-Modus an, dass der jüngste Preisverfall auf nichts anderem als kurzfristigen Überangebotsorgen beruhte. Daher bestätigt der Futures-Markt dass aktuell der Kupferpreis maßgeblich durch eine schwindende Nachfrage beeinflusst wird. Und dies ist nicht bloß ein Strohfeder. Ein Blick auf den Preisverlauf (s. Chart) macht deutlich, dass eine Verlangsamung der ökonomischen Aktivität ganz offensichtlich schon deutlich etwa vor den jüngsten Handelskrieg-Ängsten eingesetzt hat. Der einzig beschwichtigende Einwand könnte nun sein, dass Kupfer in der chinesischen Industrie zunehmend durch andere Ressourcen ersetzt werden würde, z.B.

Kupferpreis (Tsd. USD/t, jeweils zum ersten Tag des Monats)



Quelle: London Metal Exchange

stabilisieren, prima. Doch sollte seine Gesundheit sich weiter verschlechtern, machen Sie sich auf was gefasst.

durch Glasfaser-Technologie in der Telekommunikation oder durch eine Veränderung des Ressourcenmix' in der Batterieproduktion etc. Doch wird die letztere These durch die Preisentwicklung der anderen bei der Batterieproduktion zum Einsatz kommenden Metalle, darunter vor allem Kobalt, Nickel und Lithium widerlegt, die ebenfalls in den zurückliegenden Monaten teils empfindlich gefallen sind (obwohl das im Fall von Lithium mindestens ebenso stark von Befürchtungen eines Überangebots getrieben wurde). Und andere Indikatoren wie etwa die Bruttoinvestitionen durch chinesische Staatsbetriebe, die laut Bloomberg im Mai um 14% p.a. zurückgingen, zeigen klar dass Kupfer nicht so sehr verdrängt wird, sondern sich einer fallenden Basisnachfrage gegenüber sieht. Ist dies Alles nun Anlass zur Sorge? Sicherlich wird die globale Ökonomie doch nicht gleich einen Crash erleiden, nur weil Kupfer eine harte Zeit durchmacht? Nun, das Problem ist nicht so sehr ein plötzlicher Stopp der Weltwirtschaft als die Implikationen einer allgemeinen Verlangsamung der globalen ökonomischen Aktivität für die Aktien- und speziell die Anleihenmärkte. Unternehmensanleihen und Aktien werden aktuell ‚in Perfektion‘ bewertet; im Fall der Hochzinsanleihen (in Zeiten magerer Renditen durch mündelsichere Anlagen sehr beliebt) sind die Bewertungen sogar längst im Märchenland angekommen. Jedwede Korrektur dieser exzessiv blumigen Bepreisung riskiert das Auslösen einer der gefürchteten Feedback-Schleifen, in der fallende Eigenkapital- und damit Asset-Bewertungen die Tragfähigkeit von Schulden gefährden und somit einen Abverkauf von Schuldscheinen auslösen – und all dies in Zeiten der Liquiditätsreduktion durch die Zentralbanken weltweit. Beobachten Sie also Dr. Kupfers Verhalten in den kommenden Monaten genau. Sollte er sich

Statistisches Bulletin

PMI Dienstleistungen (Aug., Pkt.)

UK: 54,3 → Der Dienstleistungen-Sektor in Großbritannien schlägt sich weiter wacker im Angesicht der Brexit-Unsicherheit. Doch der entscheidende Moment steht erst noch bevor, und die kommenden Monate werden sicherlich die turbulentesten und ungewissten der modernen britischen Politikgeschichte.

Brasilien: 46,8 ↓ Brasiliens Ökonomie hängt immer noch in den Seilen, verschärft durch eine ebenfalls tiefe politische Verunsicherung in jüngster Vergangenheit. Erst nach den anstehenden Wahlen dürfte das Land endlich wieder zu einer Art von Standsicherheit zurückfinden.

Verbraucherkredite (Juli, y/y)

Österreich: +2,7% ↑ Die Verbraucher kredite in der Alpenrepublik wachsen dynamisch, obgleich in vernünftigen Rahmen. Einstweilen unterstreichen sie damit einfach nur den ökonomisch hervorragenden Status des Landes.

Kanada: +4,2% ↑ Die ‚Kreditsause‘ von Kanadas Haushalten dagegen ist zweifellos zu viel des Guten (s. Ausgabe 6/18 dieses Berichts). Kombiniert mit einer Hauspreisblase ist dies das aktuell größte makroökonomische Risiko.

Geschäftsklima (Aug., Pkt.)

Spanien: -4,3 ↓ Das Geschäftsklima in Spanien beginnt sich einzutrüben, nach der katalanischen Sezessionskrise und dem Sturz des konservativen Premierministers Rajoy durch ein parlamentarisches Misstrauensvotum.

Brasilien: 53,30 ↑ In Brasilien hat sich zumindest die Zuversicht der Unternehmen jüngst aufgehellt, vermutlich in Erwartung des klärenden Effekts der kommenden Wahlen, wie oben beschrieben.

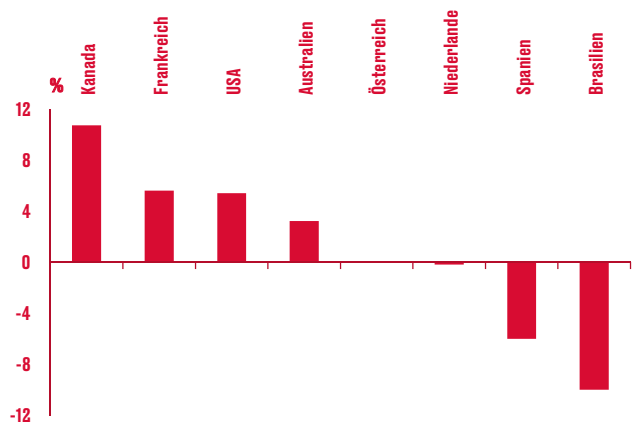
Leistungsbilanz (Juni)

Indien: -15,8 Mrd. USD ↓ Indiens Leistungsbilanz ist seine Achillesferse, und ist es schon seit Jahrzehnten. Obwohl die Währungsreserven des Landes ausreichen, um die Importe mehrerer Monate bezahlen zu können, üben die aktuell steigenden Energiepreise doch großen Druck auf das Handelsdefizit und damit die Rupie aus.

Mexiko: -3,9 Mrd. USD ↑ Unter Beschuss durch einen aggressiven US-Präsidenten (jedenfalls in Sachen Außenhandel), der entschlossen ist, NAFTA zum Vorteil seines Landes umzuschreiben, hat sich Mexikos Leistungsbilanz jüngst dennoch deutlich verbessert; allerdings bleiben die Effekte der nun getroffenen Vereinbarung zwischen den USA und Mexiko noch abzuwarten.

Kreditwachstum (Juli, y/y)

Das Kreditwachstum in Kanada stellt nahezu alle anderen Länder der G20 in den Schatten, womit es eindeutig zu stark ist, um noch unbedenklich zu sein. Frankreich, die USA und Australien sind schlicht da, wo man es für ordentlich wachsende Ökonomien erwarten würde, während Österreich und die Niederlande eine Verschnaufpause einlegen. Spanien und Brasiliens dagegen entschulden sich deutlich heftiger, als es noch gesund wäre.



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