

**US-Fracker
kämpfen mit
Flaschenhals und
können Ölpreis-
anstieg nicht
dämpfen**

**Indien beteiligt
sich an Zollrunde
um Rupie zu
stützen**

Salzburg torpediert Brexit-Deal, doch Irland eilt zur Rettung

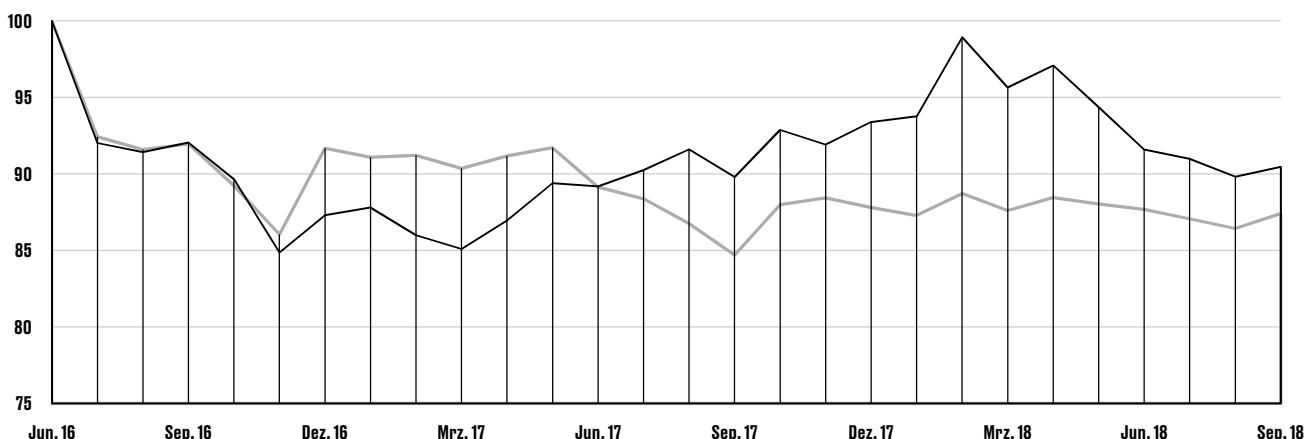
Als der Zusammenstoß kam, erfolgte er mit Knalleffekt: Auf ihrem Gipfel in Salzburg beschieden die Staats- und Regierungschefs der EU Theresa May trocken, dass ihr Chequers-Plan, den sie in ihrem eigenen Kabinett nur nach großen Kontroversen und dem Verlust zweier Minister überhaupt hatte durchsetzen können, inakzeptabel sei. Doch war das noch nicht einmal alles: Die EU27 beschied dem Vereinigten Königreich dass, sollte es bis zum nächsten Gipfel am 18. Oktober keinen erheblich überarbeiteten Vorschlag unterbreitet haben, es auch keinen Sondergipfel zur Finalisierung und Unterzeichnung einer Brexit-Vereinbarung im November geben werde. Mit anderen Worten: Liefert oder es gibt einen no-deal Brexit! Inmitten der Abreibung für Theresa May verabreichte Frankreich die wuchtigsten Schläge: Nachdem Emmanuel Macron den Chequers-Plan in besonders scharfen Worten zurückgewiesen hatte, legte sein Finanzminister nach dem Salzburg-Gipfel auch noch nach, eine Zustimmung zu Chequers käme dem „Ende Europas“ gleich – durch die Schaffung eines Rosinenpicken-Präzedenzfalls, dem andere EU-Rebellen prompt Folge leisten

würden. Das war ein herber Schlag für die britische Premierministerin, die offenbar dahin gekommen war, zwar irgendeine Art von konkretem Gegenvorschlag auf der Basis von Chequers zu erwarten, nicht aber eine komplette Abweisung aus der Hand. Sichtbar angeschlagen und, je mehr Zeit verstrich, auch zunehmend wütend entschied sie, dass Angriff die beste Verteidigung sei, und präsentierte der EU27 ihrerseits ein Ultimatum, wonach sie die Brexit-Verhandlungen abbrüche, wenn die EU nicht detailliert die Gründe für ihre Ablehnung von Chequers darlegte. Der Brexit-Prozess hat damit seinen fiebrigen Höhepunkt erreicht; allerdings nicht in einer konstruktiven Grundstimmung, sondern vielmehr im Zustand wechselseitigen Eingrabens entlang der jeweiligen „roten Linien“. Der Punkt ist: Von hier wird es nur noch komplizierter werden. Das liegt darin begründet, dass in Britannien soeben die Parteitagssaison stattgefunden hat, in der alle Parteien und damit auch die beiden großen zu ihren jährlichen Versammlungen zwecks Diskussion und Verkündung einer politischen Agenda zusammenkommen für den Fall, dass in den Monaten darauf eine Wahl stattfinden könnte. In einem bemerkenswert taktischen, undogmatischen Ansatz hat Labour dabei die

würden. Das war ein herber Schlag für die britische Premierministerin, die offenbar dahin gekommen war, zwar irgendeine Art von konkretem Gegenvorschlag auf der Basis von Chequers zu erwarten, nicht aber eine komplette Abweisung aus der Hand. Sichtbar angeschlagen und, je mehr Zeit verstrich, auch zunehmend wütend entschied sie, dass Angriff die beste Verteidigung sei, und präsentierte der EU27 ihrerseits ein Ultimatum, wonach sie die Brexit-Verhandlungen abbrüche, wenn die EU nicht detailliert die Gründe für ihre Ablehnung von Chequers darlegte. Der Brexit-Prozess hat damit seinen fiebrigen Höhepunkt erreicht; allerdings nicht in einer konstruktiven Grundstimmung, sondern vielmehr im Zustand wechselseitigen Eingrabens entlang der jeweiligen „roten Linien“. Der Punkt ist: Von hier wird es nur noch komplizierter werden. Das liegt darin begründet, dass in Britannien soeben die Parteitagssaison stattgefunden hat, in der alle Parteien und damit auch die beiden großen zu ihren jährlichen Versammlungen zwecks Diskussion und Verkündung einer politischen Agenda zusammenkommen für den Fall, dass in den Monaten darauf eine Wahl stattfinden könnte. In einem bemerkenswert taktischen, undogmatischen Ansatz hat Labour dabei die

■ GBP/USD ■ GBP/EUR

Wechselkurse GBP [1.6.2016 = 100]



Tür zu einem zweiten Referendum einen Spaltbreit offen gelassen, eine mögliche Rücknahme des Brexits mit eingeschlossen. Und obwohl die Parteiführung ihren Willen bekam, zunächst für eine Neuwahl und nur widrigenfalls für ein zweites Referendum einzutreten, ist letzteres damit dennoch auf dem Tisch; denn die Premierministerin hat sich zwischenzeitlich ebenso klar gegen Neuwahlen positioniert. In jedem Fall allerdings bräuchten sowohl eine Neuwahl als auch ein zweites Referendum eine Mehrheit im Parlament, so dass zunächst einmal die Regierung May stürzen müsste – ganz so, wie wir das seit Monaten vorweggenommen haben. Weit davon entfernt, ihren favorisierten Chequers-Plan aufzugeben, und in standhaftem Trotz gegenüber ihren innerparteilichen Gegnern, sorgte die Premierministerin für eine große Überraschung als sie klarstellte, dass ein no-deal Brexit jedenfalls einem Abkommen à la Kanada vorzuziehen sei – wobei letzteres just die favorisierte Option der Brexiteers um Jacob Rees-Mogg und die Ex-Minister David Davis und Boris Johnson darstellt. Zu Beginn dieses Monats jedoch signalisierte Irland in einem überraschenden Schachzug, dass es nun die von Theresa May favorisierte, das gesamte Vereinigte Königreich einschließende „Rückfalloption“ unterstützen wolle, die dann wirksam werden soll, falls die Verhandlungen zu den zukünftigen Handelsbeziehungen nach März 2019 scheitern sollten. Diese Rückfalloption ist das einzig noch verbliebene große Hindernis auf dem Weg zu einer Brexit-Vereinbarung in Brüssel, da die EU bisher darauf beharrt hat, dass eine solche Option in Bezug auf Zollfragen ausschließlich Nordirland, nicht aber das gesamte Vereinigte Königreich umfassen könne. Sollte die EU27 nun Irlands Linie folgen, wäre damit ein Brexit-Deal auf europäischer Ebene quasi sicher – allerdings nur, um anschließend im britischen Parlament zu scheitern, wie wir das auch nach der Parteitagsaison in Großbritannien nach wie vor prognostizieren.

lische Frakturieren oder kurz „Fracking“ die Landkarte der Ölproduzenten verändert hat, ist das Wohl und Wehe der US-Fracker für den Öl-Weltmarkt ebenso bedeutend geworden wie das jenes Wien-basierten Kartells, der OPEC. Letzteres hat erfolgreich seine Mitglieder darauf verpflichten können, ihre Produktion soweit zu senken, dass die Preise sich von ihren Mehrjahrestiefs erholen konnten; dies wäre der Moment, zu dem die meisten Analysten erwartet hätten, dass US-Schieferöl auf den Markt fluten und die Lücke stopfen würde. Doch so ist es nicht gekommen. Unzureichende Pipelinekapazitäten in West Texas, wo eines der Epizentren des Fracking-Booms, das Permian Becken liegt, haben zu einem Engpass geführt, der nun Millionen von Barrel im Lone Star State und dem benachbarten Oklahoma aufgestaut hat. Die Ölproduktion in West Texas ist allein in den letzten beiden Jahren um mehr als 50% gestiegen und hat die Transportkapazitäten sowohl zu Raffinerien als auch Exportterminals bei weitem übertraffen. Neue Pipelines jedoch werden nicht vor Ende 2019 betriebsbereit sein. All dies hat natürlich begonnen, die Preise für die unterschiedlichen Sorten Rohöl zu verzerren: Der Spread zwischen der international Referenzsorte Brent und der US-Benchmark West Texas Intermediate (WTI) ist auf ein Mehrjahres-Hoch geklettert. Das lässt die Fracking-Industrie in einer merkwürdigen Lage zurück: Nach der schmerzhaften Ernüchterung, die auf die wilde Übertreibung in den Jahren bis 2014 gefolgt ist, haben die Schieferöl-Produzenten die Kosten stark gesenkt und die Effizienz deutlich erhöht, und dabei zugleich die Kapazitäten eingeschränkt. Nun da sie sich in einem günstigen Marktumfeld erholt haben, können sie einen Großteil ihrer Produktion nicht verkaufen, weil sie ihre Kunden nicht erreichen können. Wir erwarten daher, dass sich der Spread zwischen Brent und WTI noch ausweiten und US-Öl damit zwar relativ billig bleiben wird, jedoch nicht verfügbar ist, während Brent fröhlich weiter im Preis steigt. Ob US-Präsident Donald Trump diese heimischen Entwicklungen fehleingeschätzt hat oder nicht, als er gegen einen der führenden Ölproduzenten, den Iran zur selben Zeit neue Sanktionen verhängte, als etwa in Venezuela die Produktion zusammenbrach – Es erklärt jedenfalls seine verstärkten Rufe in Richtung Russland und OPEC, ihre Produktion auszuweiten und so die „folternden Ölpreise“ zu verringern. So sehr sie gerne würden, werden dabei US-Produzenten einstweilen nicht in der

US-Fracker mit Transportengpass deuten auf nächste Inflationsrunde

3

Rohöl ist ein besonderer Stoff. Es kommt in verschiedenen Varianten verschiedener Herkunft, dominiert noch immer den Welthunger nach Energie, und hat die unangenehme Angelegenheit stets zur Unzeit besonders teuer zu werden. Stets seitdem das sogenannte hydro-

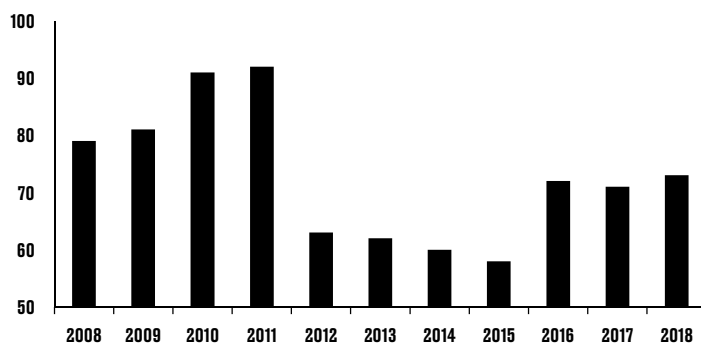
Lage sein zur Hilfe zu eilen, während anhaltend hohe Energiepreise die nächste Runde steigender Inflationsraten einläuten. Teures Rohöl setzt außerdem Entwicklungsländer wie Indien (s. zugehörigen Artikel in dieser Ausgabe) unter Druck, die darum ringen, steigende Importpreise mit mehr Exporten inmitten eines sich abschwächenden Welthandels in Industriegütern aufzuwiegen. Hohe Ölpreise verstärken so noch den abwürgenden Effekt schrumpfender Liquidität infolge einer Kehrtwende in der Geldpolitik: Der Inflations-Nexus hoher Ölpreise droht, über besonders unglücklich fallende Kapazitätsengpässe in West Texas die sogenannte Normalisierung der Geldpolitik noch zusätzlich zu befeuern, in der die Welt-Zentralbanken damit begonnen haben, die Zinsen von ihren historischen Tiefständen wieder anzuheben. Das wiederum wird den US-Dollar weiter unter Aufwertungsdruck bringen, was ebenso wenig zum Gefallen des Präsidenten sein wird, und vor allem all jener Entwicklungsländer, die zuvor eimerweise in Dollar denominierte Anleihen aufgelegt haben. Makroökonomik kann zur hässlichen Falle werden in einer komplexen und interdependenten Welt.

Indien kämpft mit eigenen Zöllen gegen Rupiensturz

Nach den Vereinigten Staaten und China ist nun die größte Demokratie der Welt an der Reihe: In dem zunehmend hektischen Bemühen, die Rupie gegen einen weiteren Wertverfall zu schützen, hat die indische Regierung eine weitere Runde von Einfuhrzöllen gegen insgesamt neunzehn "nicht-essentielle" Güter verhängt. Ihre Definition von nicht-essentiell allerdings ruft allzu häufig Skepsis hervor: Edelsteine mögen noch als Luxusgut angesehen werden, obwohl die zugehörige Industrie eine der größten des Landes mit einem Anteil von rd. 7% an seinem BIP ist. Und Haushaltsgeräte mögen noch kein Massenprodukt in einem Land sein, das noch immer in großen Teilen von einer in Armut lebenden Landbevölkerung gekennzeichnet ist. Aber Plastik als entscheidender Grundstoff für das Verarbeitende Gewerbe und Flugbenzin für Indiens ohnehin schon taumelnde Fluggesellschaften können höchstens mit großer Phantasie als nicht-essentiell erachtet werden. Allerdings zeichnen sich der beabsichtigte makroökonomische Effekt bereits ab – einstweilen jedenfalls. Als Ergebnis dieser und vorheriger Zollrunden hat sich die Außen-

handelsrelation Indiens, also die sogenannten „Terms of Trade“ seit 2016 auf rd. 73 Index-Punkte verbessert, im Vergleich zu gerade einmal 58 Punkten im Jahr 2015. Die Hochs aus 2010/11 jedoch, als der Index rd. 92 Punkte erreichte, demonstrieren, dass Indiens Außenhandelsposition im längerfristigen Vergleich sich klar verschlechtert hat (s. Chart). Anders ausgedrückt: Indiens Exporte bezahlen heute deutlich mehr seiner Importe

Terms of trade, Indien, Pkt.



Quelle: trading economics

als in 2015, jedoch erheblich weniger als noch vor acht Jahren. Indien ist dabei chronisch abhängig von Energieimporten: Ganze 80% seines Energiebedarfs muss es aus dem Ausland einführen. Das macht das Land sehr verwundbar für starke Preisanstiege sowohl des US-Dollars als auch für Rohöl, oder gar beides gleichzeitig, wie das aktuell der Fall ist. Allerdings ist Indien erheblich besser gegen eine allzu plötzliche Zahlungsbilanzkrise gewappnet als etwa Indonesien: Seine Devisenreserven reichen für einige Monate seiner Importrechnung, und auf Grund seiner Vergangenheit öfters eingeführter Handelsbeschränkungen und Kapitalverkehrskontrollen ist es auch nicht so sehr von spekulativen Angriffen bedroht, wie sie sogar Großbritannien bei seinem berühmten Crash aus dem Europäischen Wechselkursmechanismus 1992 erleben musste. Doch so beruhigend Indiens relative Widerstandsfähigkeit angesichts von Wechselkursstürben ist, so sehr ruft seine allzu fixe Bereitschaft zu Handelsbarrieren und anderen Formen der staatlichen Intervention mit oftmals kurzer oder gar keiner Vorwarnzeit nach gesteigerter Vorsicht in den kommenden Monaten, wenn der Welthandel insgesamt in den eskalierenden Sino-Amerikanischen Konflikt verwickelt wird. Dies ist noch umso wahrscheinlicher geworden, nachdem die Reserve Bank of India just diese Woche die Zinsen unverändert gelassen und damit

signalisiert hat, dass sie sich nicht in der Verantwortung sieht, die Rupie zu stützen – womit sie den schwarzen Peter an die Regierung weitergereicht hat. Wir raten daher, sich auf weitere Handelshemmnisse und verschärfte Kapitalkontrollen rechtzeitig einzustellen wenn, in aller Wahrscheinlichkeit, sich der aktuelle Lauf der Dinge weiter fortsetzt. Exporteure von nahezu allen Gütern, ob Zwischen- oder Endprodukt, und insbesondere jene, die Rohöl und seine Derivate als Rohstoffe einsetzen, sollten weitere Behinderungen ihrer Geschäfte antizipieren; jedenfalls bis die landesweiten Wahlen im Mai 2019 abgeschlossen sein werden: Wirtschaftspolitische Interventionen haben enormen politischen Wert erlangt, jetzt da Premierminister Narendra Modi Ergebnisse mit Blick auf seine Wahlversprechen vom letzten Mal vorweisen muss.

Statistisches Bulletin

Verbraucherausgaben (Q2, y/y)

Singapur: 3,3% ↑ Die Verbraucher der Lion City sind noch immer recht positiv gestimmt: Nach einem starken Sturz in Q1 haben sich die Verbraucherausgaben nahezu ebenso stark erholt, und dies deutlich oberhalb von Q2/17. Doch die Zeichen für die Zukunft sind nicht so rosig: Die Einzelhandelsumsätze haben jüngst zu stagnieren begonnen und dürften dies fortsetzen.

Indien: 8,9% ↓ Lassen Sie sich nicht von einer alleinstehenden Monatszahl täuschen: Indiens Verbraucherausgaben scheinen just das Wachstum an den Tag zu legen, das man von einem Schwellenland erwarten würde – doch weit gefehlt. Denn der Trend ist negativ, und ist es bereits über die vergangenen drei Quartale. Und eine Rupie in freiem Fall hilft da nicht gerade.

Auftragseingang

Frankreich (Sep.): -5,3 Pkt. ↓ Der Auftragseingang in der Industrie hat sich zuletzt weltweit eingetrübt, primär als Folge des zunehmend beeinträchtigten Welthandels. Innerhalb der G10 allerdings trifft es Frankreich besonders. **USA (Aug., m/m, nom., saisonber.): +2,3% ↑** Nicht so in den USA. Anscheinend immun ggü. einer fallenden Exportnachfrage boomt die amerikanische Industrie auf dem Rücken einer überschäumenden heimischen Wirtschaft.

KMU-Geschäftsklima (Pkt.)

Australien (Q2): 1,54 ↓ Australien droht zunehmend zum Kollateralschaden des Sino-Amerikanischen Handelskriegs

zu werden, da der primäre Absatzmarkt für seine Rohstoffe, China, sogar früher zu straucheln beginnt als antizipiert. Da die Ökonomie Down Under stark auf den Bergbau ausgerichtet ist, fühlen KMU den Druck langsam ebenfalls. **UK (Q3): 6,0 ↑** Die KMU in UK bestätigen einstweilen noch die gleichmütige Haltung der britischen Ökonomie als Ganzes angesichts eines immer wahrscheinlicheren no-deal Brexits. Tatsächlich erwarten nicht wenige sogar einen günstigen Effekt für ihre Geschäfte in diesem Szenario.

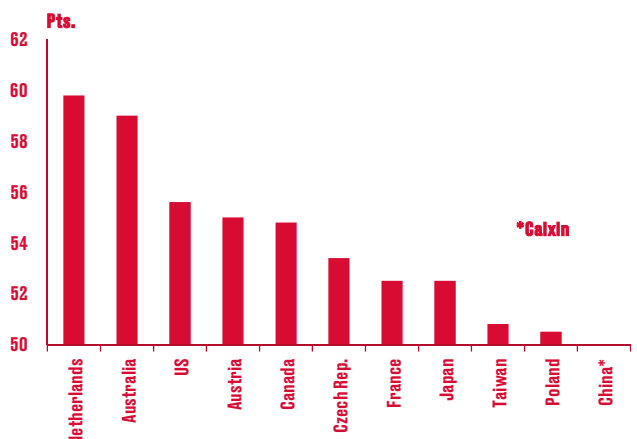
Arbeitslosenrate (Sep.)

Kanada: 5,9% → Kanadas Arbeitsmarkt tritt bereits seit einiger Zeit auf der Stelle; der jüngst erreichte Deal anstelle von NAFTA wird die Arbeitslosigkeit damit auf ihrem Zehnjahres-Tief halten.

Österreich: 6,9% → Trotz seines kräftigen Wirtschaftswachstums bleibt Österreichs Arbeitslosigkeit stur erhöht, und das auf etwa doppelt so hohem Niveau wie in Deutschland. Die Inflation jedoch ist just genauso hoch wie beim großen Nachbarn, was die Alpenrepublik in eine unangenehme Lage bringt.

PMI Verarb. Gewerbe (Sep., Pkt.)

Die Niederlande bleiben das Industrieparadies mit einem PMI oberhalb von 60. Australiens Zahlen dagegen scheinen dem KMU-Geschäftsklima zu widersprechen (s.o.); allerdings ist die Industrie nicht ganz so abhängig vom Bergbau. Beunruhigend sind die Schlusslichter der Tabelle: Polen und China liegen nur knapp oberhalb der 50-Punkte-Marke.



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.

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