



Britisches Pfund

AUTOR

Christian Apelt, CFA
 Telefon: 0 69/91 32-47 26
 research@helaba.de

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

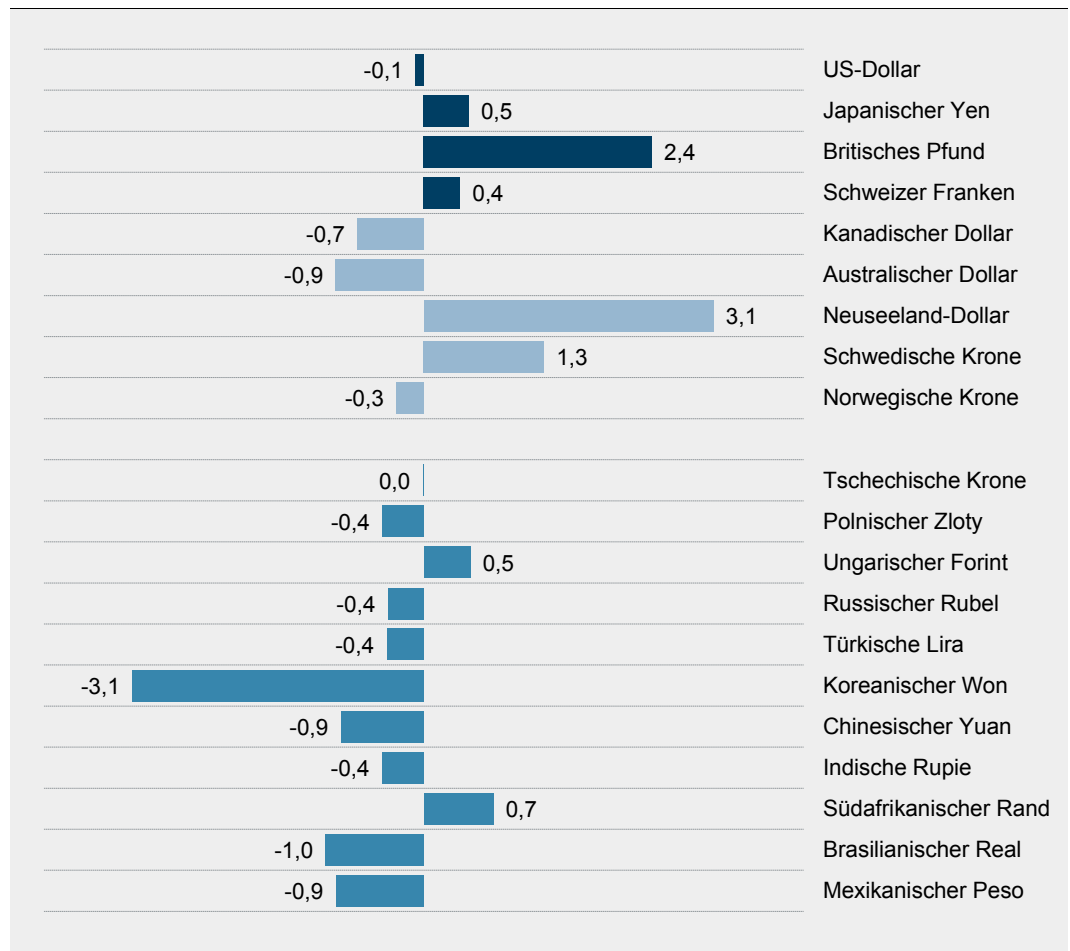
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Das Britische Pfund legte in Erwartung eines Wahlsiegs der Konservativen zu. In diesem Fall wird Premier Johnson seinen Brexit-Deal wohl durch das Parlament bekommen und Großbritannien die EU Ende Januar 2020 geregelt verlassen. Die Labour-Opposition unter ihrem Partei-Chef Corbyn hingegen bereitet wegen ihrer Wirtschaftspolitik Sorgen, selbst wenn der Brexit dann noch abgeblasen werden könnte. Das Pfund dürfte gegenüber dem Euro erst im Verlauf von 2020 weiter zulegen, wenn die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis zur EU gut verlaufen bzw. die britische Wirtschaft mehr Dynamik zeigt.
- Das Britische Pfund wertete deutlich auf. Nur der Neuseeland-Dollar legte noch mehr zu. Zu den Verlierern zählten einige Schwellenländerwährungen wie der Koreanische Won und der Brasilianische Real.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 07.11. bis zum 06.12.2019)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

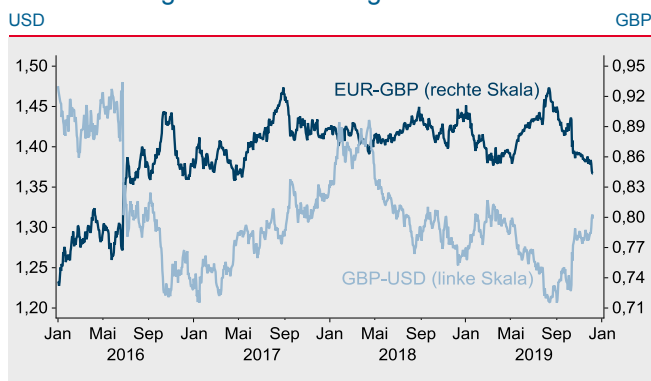
GBP: Brexit-Wahlen

Dezember 2019, Großbritannien ist immer noch Mitglied der Europäischen Union. Der avisierte Brexit zum 31. Oktober wurde um drei Monate verschoben. Die Blockade im britischen Unterhaus sollen Neuwahlen am 12. Dezember lösen. Aber herrscht danach wirklich Klarheit? Das Britische Pfund legte in Erwartung eines ausreichenden Wahlsiegs der Konservativen spürbar zu: Der Euro-Pfund-Kurs fiel unter 0,85, gegenüber dem US-Dollar kletterte die britische Währung über 1,31.

Brexit 31.01.2020

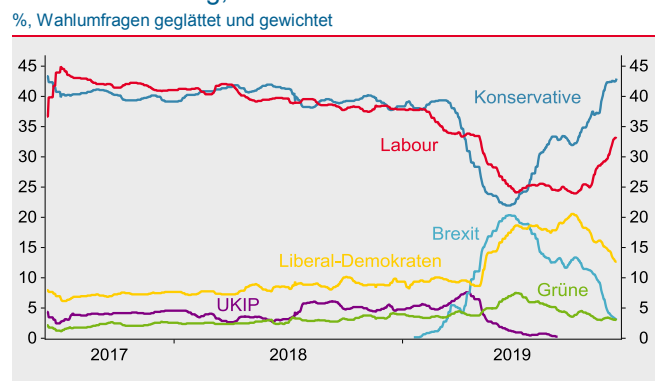
Premierminister Johnson könnte mit einer absoluten Mehrheit seinen selbst mit der EU ausgehandelten Deal durch das Unterhaus bekommen. Angesichts potenzieller Abweichler aus der eigenen Partei wäre eine deutlichere Mehrheit hilfreich. Der EU-Austritt könnte dann am 31. Januar 2020 geregelt verlaufen. Dann würde eine Übergangsphase bis mindestens Ende 2020 beginnen, in der die bisherigen Regeln weitgehend beibehalten werden. In dieser Phase soll das zukünftige Verhältnis der Briten zur EU ausgehandelt werden.

Pfund Sterling so stark wie lange nicht mehr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Tories in Führung, aber Labour holt auf



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In den Umfragen legten die beiden großen Parteien, die Konservativen und Labour, in den letzten Wochen deutlich zu. Die „Tories“ sind dennoch die mit Abstand stärkste Partei. Deren Zustimmung zog vor allem auf Kosten der Brexit-Partei an, die quasi wieder in der Versenkung verschwindet, zumal sie ohnehin nur noch in Wahlkreisen ohne bisherigen konservativen Sitz antreten wird. Labour gewann zulasten der Liberal-Demokraten, deren Höhenflug nachließ. Während letztere in der Brexit-Frage mit ihrer kompletten Ablehnung eine eindeutige Position besitzen, ist die Haltung von Labour dazu weniger klar. Sie konzentriert sich eher auf klassisch „linke“ Politik. Die Verschiebung in den Wahlumfragen deutet an, dass der Brexit doch nicht mehr die alles überragende Rolle im Wahlkampf spielt.

Labour-Programm:
„Kuba, bloß ohne Sonne“

Das Wahlprogramm von Labour sieht erhebliche Mehrausgaben, Verstaatlichungen und Steuererhöhungen vor. Die Gesundheitsausgaben sollen demnach deutlich steigen, ebenso der Mindestlohn. Das Renteneintrittsalter darf sich nicht weiter erhöhen. Größere öffentliche Investitionen in Wohnungen und Infrastruktur sind ebenfalls geplant. Energie- und Wasserversorger, die Post, die Eisenbahnen sowie das Internetbreitband sollen verstaatlicht werden. Die Steuern für Unternehmen und Besserverdienende (ab 80.000 Pfund p.a.) werden angehoben. Der Kohlendioxidausstoß soll schon bis 2030 drastisch reduziert werden. Insgesamt dürfte das Haushaltsdefizit erheblich zunehmen, womöglich wird die Bank of England dies mit einer lockeren Geldpolitik unterstützen. In der Brexit-Frage möchte Labour den EU-Deal neu aushandeln und das Ergebnis dann in einem neuen Referendum bestätigen. Ob die Partei in dem Volksentscheid für ihren eigenen Deal oder ein Verbleib in der EU plädieren bzw. sich neutral verhalten würde, ist offen. Während die Haltung zum Brexit den Finanzmärkten eher gefallen dürfte, werden sich ansonsten im Falle einer absoluten Labour-Mehrheit die Jubelschreie stark in Grenzen halten. Allerdings sind Wahlprogramme noch keine konkreten Regierungsprogramme, zumal wenn sich Labour Bündnispartner suchen müsste.

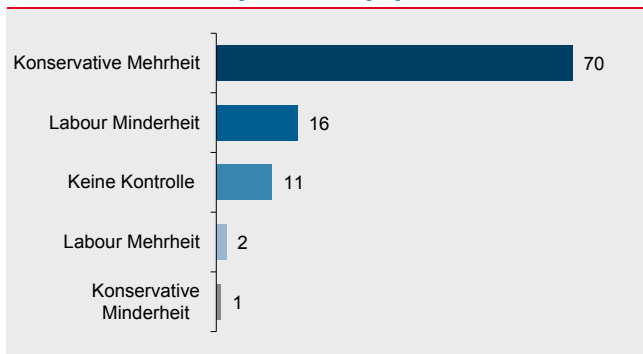
Lib-Dems und SNP

Ein potenzieller Bündnispartner wären die Liberal-Demokraten. Diese fallen mit ihrer klaren "Anti-Brexit"-Haltung auf und würden den EU-Austritt auch ohne zweites Referendum zurückziehen. Ansonsten favorisiert die Partei u.a. mehr Umwelt- und Klimaschutz sowie vereinzelt höhere Staatsausgaben. Anders als Labour soll das Haushaltsdefizit aber nicht steigen, sondern Mehrausgaben mit Steuererhöhungen gegenfinanziert werden. Die Liberal-Demokraten haben einer Zusammenarbeit mit Labour unter Corbyn zwar eine Absage erteilt. Mutmaßlich würden sie dann doch mit ihnen kooperieren bzw. Corbyn als Premier tolerieren. Außerdem wäre Labour wohl auch auf Stimmen der Schottischen Nationalisten angewiesen, die voraussichtlich aufgrund ihrer Stärke in Schottland die drittstärkste Fraktion im Unterhaus stellen werden. Inhaltlich fällt die SNP mit einem ähnlich harten Anti-Brexit-Kurs auf. Allerdings könnte die Partei für eine Kooperation ein zweites Unabhängigkeitsreferendum für Schottland verlangen. Daneben dürfte sich die SNP mit Labour auf Inhalte tendenziell einigen können.

Aber weder ein Bündnis Labour, Liberal-Demokraten und SNP oder gar eine Labour-Alleinregierung dürfte das Wahlergebnis hervorbringen, sondern mit Abstand am wahrscheinlichsten ist eine absolute Mehrheit der Konservativen. Aufgrund des Mehrheitswahlrechts sind Hochrechnungen von landesweiten Umfragen auf Abgeordnetensitze mit Unsicherheit behaftet. Da der Brexit die Wählerlager etwas anders aufspaltet und sich das klassische Parteispektrum auch in Großbritannien auflöst, können die Modelle täuschen, zumal es in einzelnen Wahlkreisen taktische Bündnisse geben kann. Außerdem konnte Labour vor den Wahlen 2017 ihren Rückstand ebenfalls noch einmal merklich reduzieren. Zumindest bei dem aktuell durchschnittlichen Vorsprung von rund zehn Prozentpunkten der Konservativen gegenüber Labour sollten erstere eine ausreichende Mehrheit bekommen. Sollten wider Erwarten die Tories diese Mehrheit knapp verfehlen, wären wir so schlau wie zuvor. Da es neben den erwähnten Parteien auch die aus Nordirland gibt, walisische Nationalisten oder womöglich einzelne unabhängige Abgeordnete in das Unterhaus gewählt werden, bleibt das Risiko eines Patts, in dem niemand die Kontrolle besitzt. In diesem Fall wäre auch der Ausgang des Brexit-Dramas wieder völlig offen.

Tory-Wahlsieg mit Abstand am wahrscheinlichsten

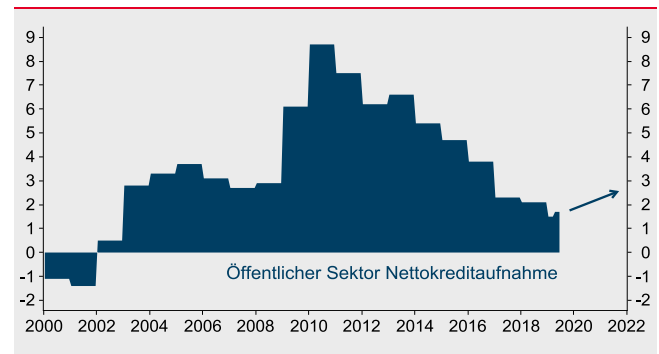
%, Wahrscheinlichkeit von möglichen Wahlausgängen



Quellen: Electoral Calculus, Helaba Volkswirtschaft/Research

Haushaltsdefizit wird zunehmen – egal, wer gewinnt

% am BIP, 4-Q.-rollierend



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konservative: "Get Brexit done"

Premier Johnson wird mit einem Wahlsieg voraussichtlich sein EU-Austrittsabkommen durch das Parlament bekommen und den Brexit Ende Januar 2020 vollziehen. Nur einige wenige Brexit-Hardliner werden ihm die Stimme verweigern. Dass er seine Meinung ändert und stattdessen einen ungeregelten Austritt durchziehen wird, ist kaum vorstellbar. Im Anschluss möchte Johnson zügig ein Abkommen über das zukünftige Verhältnis zur EU abschließen, so dass die Übergangsphase schon Ende 2020 endet. Daneben zeigen sich auch die Konservativen ungewöhnlich spendabel. Die Ausgaben für das Gesundheitssystem sollen deutlich steigen – die Zahl der Pflegekräfte um bis zu 50.000. Auch Renten und andere Sozialausgaben werden demnach merklich wachsen. Investitionen in Infrastruktur und innere Sicherheit sollen ebenfalls erhöht werden. Einkommens- und Mehrwertsteuer sowie Sozialversicherungsbeiträge sollen nicht steigen, vereinzelt sind Senkungen vorgesehen. Das aktuell moderate Budgetdefizit kann damit nur nach oben gehen. Der Kohlendioxidausstoß soll schon bis 2050 netto auf null verringert werden.

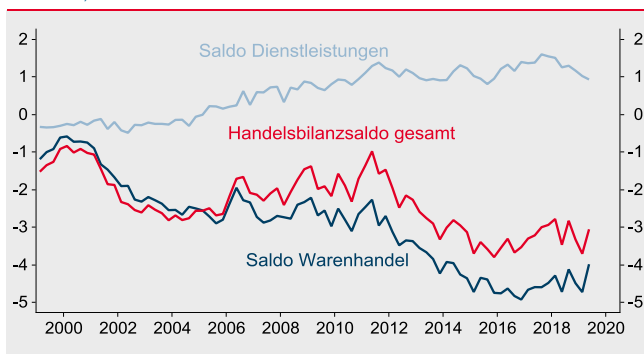
Schwierige Verhandlungen über die Zukunft

In der Regierungsarbeit werden aber die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis zur EU 2020 die dominierende Rolle spielen. Grundsätzlich möchte die konservative Regierung den Binnenmarkt und die Zollunion verlassen. Sie dürfte sich bei Waren mit der EU schnell auf einen weitgehend zollfreien Handel einigen können. Angesichts des Handelsüberschusses besteht bei der EU ebenfalls ein Interesse daran. Ausnahmen könnten einzelne, vor allem landwirtschaftliche Produkte sein. Komplizierter werden aber Produkt- bzw. Regulierungsstandards. Noch besteht hier Einheitlichkeit, aber gut möglich, dass die Briten in Teilen davon abweichen möchten. Die EU wird aber auf faire Wettbewerbsbedingungen („level playing field“) dringen, d.h. keine signifikanten Lockerungen bei Produkt-, Sozial- oder Umweltstandards akzeptieren. Auch staatliche Subventionen für Unternehmen bzw. die öffentliche Auftragsvergabe werden kritische Punkte sein. Hier dürften die Verhandlungen schwierig werden. Je größer die Abweichungen zu den EU-Regeln werden, desto umfangreicher müssten Zollkontrollen ausfallen, was wiederum auch nicht gewünscht ist.

Bei den Dienstleistungen wird Großbritannien den Binnenmarkt deutlicher verlassen, zumal die EU wegen ihres Handelsdefizits hier wenig Interesse an einem einfachen Marktzugang der Briten hat. Im Zentrum stehen vor allem Finanzdienstleistungen. Die Briten fordern ein weitgehendes Äquivalenzprinzip. Den EU-Pass werden die britischen Banken verlieren, aber sie könnten dennoch aufgrund der Anerkennung regulatorischer Standards in der EU Geschäfte abschließen. Die Kompromissbereitschaft der EU ist hier nur im Zusammenhang mit dem gesamten Verhandlungspaket zu sehen. Die generelle Arbeitnehmerfreizügigkeit in Großbritannien wird eingeschränkt, aber womöglich wären die Briten bereit, gewisse Kontingente an EU-Ausländern zusätzlich in ihr Land zu lassen. Selbst britische Zahlungen in EU-Töpfe – jenseits der im Austrittsabkommen beschlossenen „Scheidungsrechnung“ – sind vorstellbar.

Handelsdefizit bei Waren, Dienstleistungsüberschuss

% am BIP, britischer Außenhandel mit EU

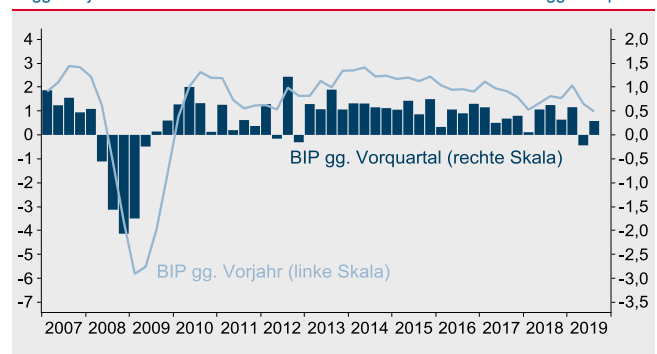


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Moderates Wachstum – immerhin...

% gg. Vorjahr

% gg. Vorquartal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

„Harter Brexit“ Ende 2020?

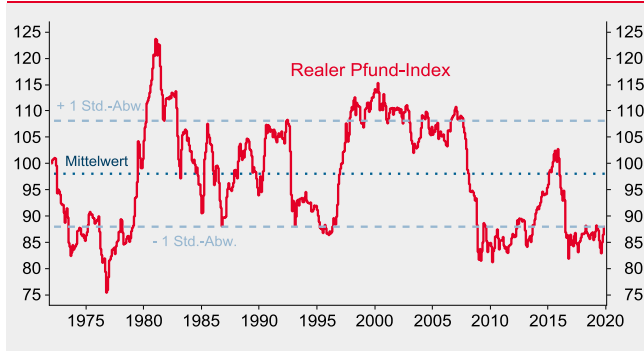
Der für die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis bestehende Zeitraum – also im Verlauf von 2020 – ist viel zu knapp bemessen. Eine Verlängerung der Übergangsphase muss bis zum 1. Juli 2020 beantragt werden, diese kann bis Ende 2022 andauern. Johnson sträubt sich zwar gegen einen Aufschub, aber er hat schon in wichtigeren Punkten seine Meinung geändert. Ohne Fristverlängerung wächst der zeitliche Druck für eine Verhandlungslösung bis Ende 2020, zumal diese auch noch ratifiziert werden muss – wahrscheinlich in allen EU-Staaten. Sollte es bis dahin keine Einigung geben, drohten wieder über Nacht Zollkontrollen eingeführt zu werden. Zwar gäbe es bis dahin noch Vorbereitungszeit, aber kurzfristige wirtschaftliche Verwerfungen wären kaum zu vermeiden. Vermutlich möchte dies aber selbst eine konservative Regierung nicht, so dass so ein indirekt „harter Brexit“ nicht zu erwarten ist.

Das britische Wachstum zeigte sich im dritten Quartal erstaunlich gut. Vermutlich wird die Dynamik kurzfristig aber wieder etwas nachlassen. Im Gesamtjahr 2019 wächst die Wirtschaft voraussichtlich um 1,3 %. 2020 dürfte das Wachstum mit 1,0 % etwas niedriger ausfallen, nicht zuletzt da Sonderfaktoren wie der ungewöhnliche kräftige Lageraufbau vor dem ursprünglichen Brexit-Termin

sich nicht wiederholen werden. Mit einer sukzessive nachlassenden politischen Unsicherheit sowie zusätzlicher fiskalischer Impulse wird sich die Konjunkturdynamik im Verlauf von 2020 verbessern. Die Bank of England wird in ihrer Warteposition verharren. Die Inflation macht zwar kurzfristig einen Rücksetzer, mittelfristig bleiben aber die Teuerungsrisiken ausgewogen. Zudem endet die Amtszeit von Bank-of-England-Chef Mark Carney, die Nachfolge ist noch offen und hängt nicht zuletzt vom Wahlausgang ab.

Pfund unterbewertet

Index, real, handelsgewichtet

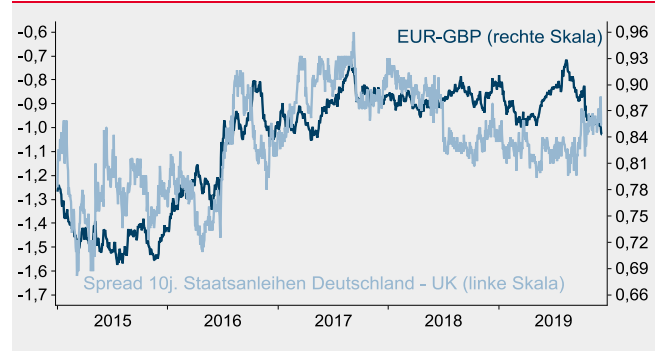


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renditedifferenz gegenüber Euro passend

%-Punkte

GBP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Johnson-Sieg schon eingepreist

Das Britische Pfund hat seit Mitte August deutlich zugelegt. Damals drohte noch ein „Chaos“-Brexit unter Boris Johnson bzw. eine alternative Regierung unter Labour-Chef Corbyn. Mittlerweile ist kurzfristig ein „No-Deal“ nahezu ausgeschlossen. Auch die Wahrscheinlichkeit für eine absolute Labour-Mehrheit ist sehr niedrig. Ein geregelter EU-Austritt und eine konservative Wirtschaftspolitik sind aus Pfund-Sicht derzeit das „Best-Case“-Szenario, wonach es derzeit aussieht. Dies scheint allerdings mittlerweile eingepreist zu sein, so dass ein klarer Johnson-Sieg dem Pfund zumindest gegenüber dem Euro vorerst keinen nachhaltigen Schwung geben dürfte. Grundsätzlich ist die britische Währung unterbewertet – auf Basis von adjustierten Kaufkraftparitäten oder realer Wechselkursindizes. Dies gilt ebenso für die Zinsdifferenzen gegenüber dem US-Dollar, aber nicht mehr gegenüber dem Euro. Für eine weitere Aufwertung sollten aber die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis zur EU gut verlaufen. Zudem könnte ein verbessertes Wachstum bzw. die Aussicht auf höhere Zinsen 2021 dem Pfund helfen. Vorerst dürfte der Euro-Pfund-Kurs aber eher um 0,85 schwanken und erst im späteren Verlaufe von 2020 in Richtung 0,80 sinken. Gegenüber dem US-Dollar besitzt die britische Währung dagegen mehr Potenzial. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte noch deutlich weiter steigen und von zuletzt 1,31 über 1,40 in Richtung 1,50 klettern. Das hängt allerdings auch davon ab, ob die USA Großbritannien in Sachen politisches Chaos 2020 überholen.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.18	1 Monat		Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	3,7	-0,1	1,11	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	4,7	0,5	120	122	122	125	125
Britisches Pfund	6,8	2,4	0,84	0,85	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	2,8	0,4	1,10	1,10	1,10	1,10	1,15
Kanadischer Dollar	6,7	-0,7	1,47	1,51	1,50	1,54	1,54
Australischer Dollar	0,6	-0,9	1,62	1,64	1,64	1,67	1,67
Schwedische Krone	-3,4	1,3	10,50	10,50	10,40	10,30	10,20
Norwegische Krone	-1,9	-0,3	10,10	10,00	9,90	9,70	9,60
Chinesischer Yuan	1,1	-0,9	7,78	8,05	8,05	8,28	8,28
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	1,0	0,6	109	106	106	104	104
Schweizer Franken	-0,9	0,4	0,99	0,96	0,96	0,92	0,96
Kanadischer Dollar	2,9	-0,6	1,33	1,31	1,30	1,28	1,28
Schwedische Krone	-6,8	1,4	9,50	9,13	9,04	8,58	8,50
Norwegische Krone	-5,4	-0,2	9,13	8,70	8,61	8,08	8,00
Chinesischer Yuan	-2,2	-0,8	7,03	7,00	7,00	6,90	6,90
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	3,0	2,5	1,31	1,35	1,35	1,41	1,50
Australischer Dollar	-3,0	-0,8	0,68	0,70	0,70	0,72	0,72

*06.12.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■