



DEVISENFOKUS

21. Mai 2021

Britisches Pfund

- Das Britische Pfund wertete im bisherigen Jahr deutlich auf. Neben dem ausgebliebenen Brexit-Chaos halfen vor allem die Impferfolge. Das britische Wachstum wird 2021 sehr kräftig ausfallen. Da die Bank of England – ähnlich wie Fed und EZB – einen geldpolitischen Kurswechsel hinauszögert, wird das Pfund in diesem Jahr nur noch geringfügig zulegen können.
- Anders als der schwächelnde US-Dollar hielt sich das Pfund gegenüber dem Euro zuletzt stabil. Der Kanadische Dollar wertete klar auf. Einzelne Schwellenländerwährungen wie der Ungarische Forint legten deutlich zu.
- Helaba Währungsprognosen

AUTOR

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

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

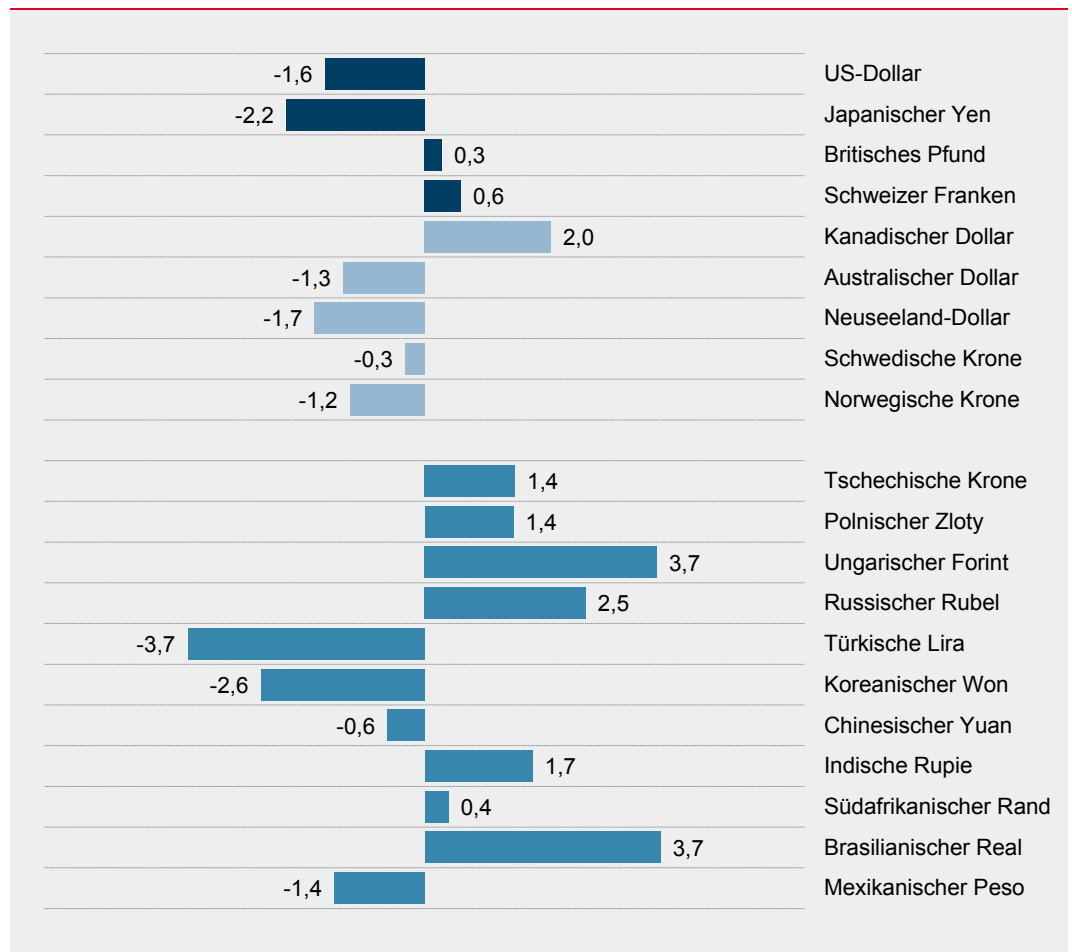
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 21.04. bis zum 20.05.2021)



■ 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.

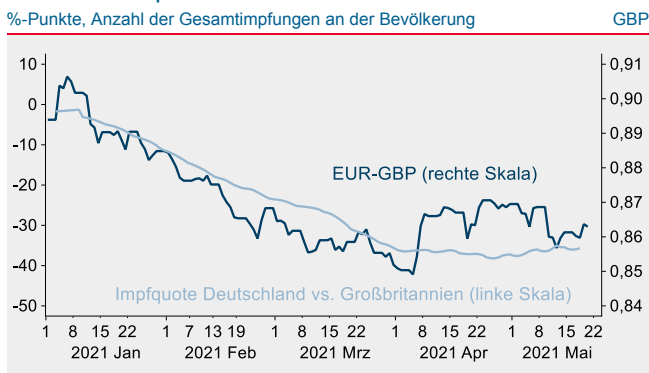
GBP: Erholung noch nicht beendet

Stell dir vor, es ist Brexit und niemanden interessiert's!? Gemessen an den Schlagzeilen in den letzten Jahren ist es um den britischen EU-Austritt ziemlich ruhig geworden. Der formelle Brexit Ende Januar 2020 ging ein wenig unter, da sich wegen der daran anschließenden Übergangsphase zunächst wenig änderte. Aber selbst nach deren Ende zum Jahreswechsel und dem Inkrafttreten des kurz vor Toresschluss vereinbarten Handels- und Kooperationsabkommens zwischen der EU und Großbritannien war das öffentliche Interesse mäßig. Zum einen dominiert die Corona-Pandemie alles, zum anderen blieb das befürchtete große Chaos an den Grenzen aus. Das Britische Pfund zumindest wertete seit Jahresbeginn deutlich auf, auch wenn es dafür neben dem Post-Brexit-Deal noch andere Gründe gab.

Erfolgreiche Impfkampagne stützte Pfund

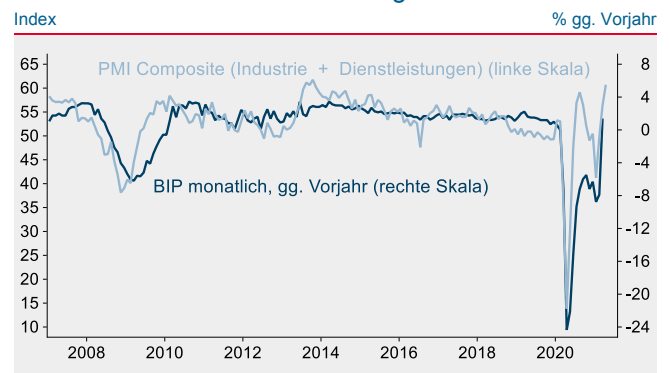
Die Corona-Pandemie hatte im vergangenen Jahr einen viel größeren Einfluss als der Brexit auf die Wirtschaft. Das britische Bruttoinlandsprodukt brach um fast 10 % ein – so viel wie in keinem anderen Industrieland. Zudem verursachte die Ausbreitung der „britischen“ Virusvariante inklusive der Gegenmaßnahmen einen erneuten Schock. Immerhin fiel dieser bei weitem nicht so schlimm aus wie befürchtet. Das BIP schrumpfte im ersten Quartal „nur“ um 1,5 % zur Vorperiode und damit sogar etwas weniger als das der Eurozone. Seitdem hat sich das konjunkturelle Bild klar zum Positiven gewendet – wegen der erfolgreichen Impfkampagne. In Großbritannien erhielten mittlerweile mehr als 50 % der Bevölkerung eine Erstimpfung. Die Corona-Inzidenz fiel jüngst unter 20, wengleich die sich ausbreitende „indische“ Mutation gewisse Sorgen bereitet. Schon im April wurden u.a. der Einzelhandel und die Außengastronomie geöffnet. Zuletzt folgten in England auch Innengastronomie, Kino, Theater, Museen und sogar in die Fußballstadien werden wieder Zuschauer gelassen. Weitere Schritte sind für den Juni avisiert. Der britische Impfvorteil gerade gegenüber den Staaten der Eurozone begünstigt das Pfund. Die Impfkampagne in Deutschland und vielen anderen EU-Staaten liegt etwa zwei Monate hinter der britischen zurück, so dass dieser Vorsprung allmählich nachlassen wird.

Britischer Impfvorteil lässt nach



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britisches Wachstum zieht kräftig an



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rosige Aussichten für 2021

Dank der Öffnungen wird die britische Wirtschaft schon im zweiten Quartal einen deutlichen Wachstumsschub erleben, der sich zumindest in der Folgeperiode fortsetzen wird. Vor allem der private Konsum wird kräftig anspringen. Zudem werden die Unternehmen wieder verstärkt investieren. Sehr optimistische Stimmungsindikatoren untermauern dies. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2021 um 5,7 % zunehmen und damit mehr als in der Eurozone (4,5 %). Ein wenig sind die hohen Raten jedoch zu relativieren: Inklusive des massiven Einbruchs 2020 fällt der Zweijahresvergleich weniger schmeichelhaft für die britische Wirtschaft aus.

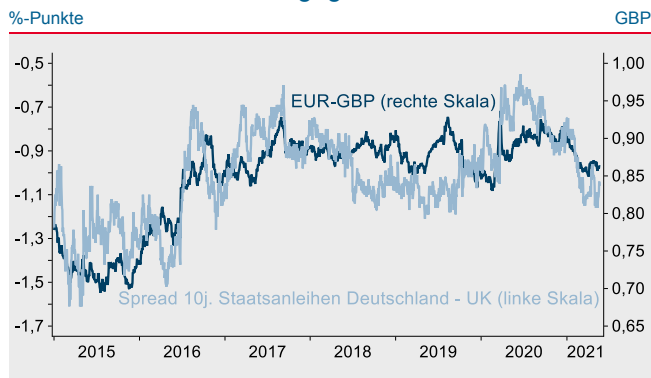
Am Arbeitsmarkt ging die Corona-Krise erstaunlich glimpflich vorüber. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt mit 4,8 % nur einen Prozentpunkt über ihrem Vor-Pandemie-Tief. Zwar überdecken staatliche Hilfeleistungen manche Probleme. Insgesamt ist aber dank der sich verbessernden Konjunktur nicht mehr mit einer deutlich steigenden Arbeitslosigkeit zu rechnen. Damit scheint die Unterauslastung

der Wirtschaft nicht sehr ausgeprägt zu sein. Daher wachsen auch in Großbritannien die Inflations-sorgen. Im internationalen Vergleich war die Teuerung im April mit 1,5 % eher moderat, womöglich sind die Daten durch den Lockdown etwas verzerrt. Der Trend zeigt jedoch nach oben. So sind in den kommenden Monaten – teilweise basisbedingt – Preisanstiege bis auf 3 % gegenüber Vorjahr zu erwarten, bevor sich die Inflation im kommenden Jahr vermutlich etwas über der Marke von 2 % einpendelt.

Bank of England signalisiert noch keinen Kurswechsel

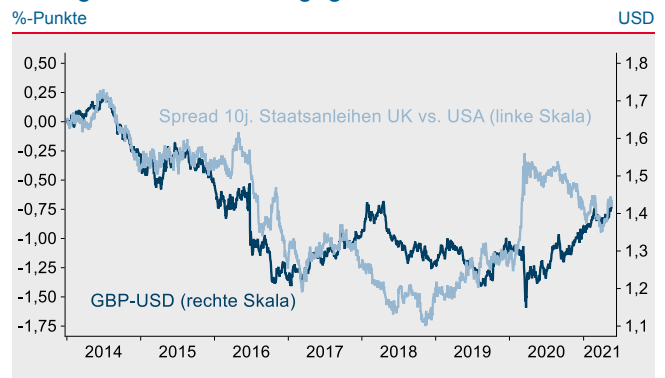
Die Bank of England gerät deshalb nicht in Panik. Die 2020 geführten Diskussionen über Negativzinsen haben sich aber erledigt. Das Anleihekaufprogramm wird wohl kaum über das Jahresende verlängert. Im geldpolitischen Komitee votierte ein Mitglied schon für eine vorzeitige Reduktion. Zinserhöhungen könnten im Verlauf von 2022 allmählich auf die Agenda rücken, zumindest deutlich vor der EZB. Britische Staatsanleihen besitzen einen erhöhten Renditevorteil gegenüber deutschen Bundesanleihen, d.h. in gewissem Ausmaß sind solche Erwartungen bereits eingepreist. Zumindest gehen von der Zinsseite eher positive Effekte auf das Pfund aus. Das gilt sogar gegenüber dem US-Dollar. Bei kurzen Laufzeiten rentieren US-Anleihen kaum höher als britische Papiere. Und selbst bei 10jährigen Treasuries ist der Vorsprung gegenüber Gilts vergleichsweise gering. Es ist durchaus möglich, dass die Bank of England vor der sehr zögerlichen Federal Reserve eine Zinswende einleitet.

Britischer Renditevorteil gegenüber dem Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geringer US-Zinsvorteil gegenüber Pfund



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine nur noch untergeordnete Rolle am Devisenmarkt spielt der Brexit. Die weihnachtliche Einigung über das Handels- und Kooperationsabkommen half der britischen Währung ein wenig, da zu dem Zeitpunkt gewisse, aber nicht sehr große Sorgen vor einem Brexit-Chaos existierten. Die Ratifizierung des EU-Parlaments Ende April hatte schon keinen Einfluss mehr.

In den Schlagzeilen im Zusammenhang mit dem Brexit standen eher politisch, aber weniger wirtschaftlich relevante Probleme. So kam es schnell zu einem Aufschrei von britischen Fischern. Zuletzt stritten Franzosen und Briten über Fischlizenzen in den Gewässern um die Kanalinseln. Politisch heikler ist die Umsetzung des Nordirland-Protokolls. Kurzzeitig kam es sogar zu gewalttätigen Ausschreitungen in Nordirland. Das Protokoll erfordert umfangreiche Formalitäten für die Ausfuhr von Produkten von England/Schottland nach Nordirland, die zeitweise zu Engpässen bei bestimmten Lebensmitteln führten. Hier streiten EU und britische Regierung immerhin, wie die Kontrollen umgesetzt werden sollen.

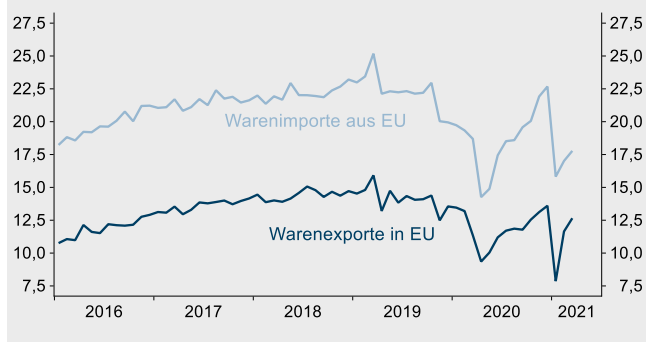
Brexit tritt in Kraft

Erste wirtschaftliche Folgen des EU-Austritts werden erkennbar. Im Januar brach der Außenhandel zwischen Großbritannien und der EU ein. Neben den damals verstärkten Problemen durch die Pandemie beruht dieser scharfe Rückgang nicht zuletzt auf einer gewissen Vorsichtshaltung der Teilnehmer. Im Vorfeld wurden Lagerbestände erhöht, im Januar die Produktion reduziert und auf manche Ein- und Ausfuhr verzichtet. Zeitweise fuhren bis zu 50 % der LKWs von Großbritannien unbeladen in die EU. Wegen des geringeren Verkehrs sind die befürchteten großen Staus ausgeblieben. Zölle werden zwar generell nicht erhoben, allerdings ist der bürokratische Aufwand für den

Außenhandel enorm. Nach anfänglichen Problemen sank inzwischen der Anteil fehlerhafter Papiere. Schwierigkeiten bereiten noch die Ursprungsregeln, die dazu führen können, dass Exporte nicht mehr als zollfrei gelten. Insgesamt hat sich die Situation bis in den März schon spürbar normalisiert. Die britischen Ausfuhren in die EU befinden sich nahe der Niveaus von Ende 2020. Noch deutlich gedrückt sind die EU-Exporte nach Großbritannien, wengleich sich diese ebenfalls erholen. Dabei haben die Briten den Start von Einfuhrkontrollen erneut verschoben.

Britische Exporte erholt, EU-Ausfuhren noch nicht

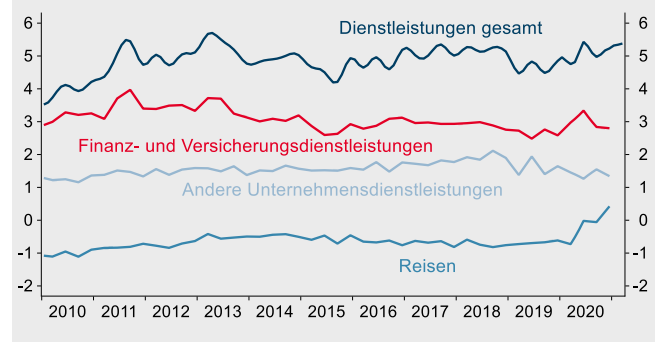
Monatliche Ex- und Importe mit EU, Mrd. GBP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britischer Dienstleistungsüberschuss vor Trendwende

Britischer Dienstleistungshandel, Saldo % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dienstleistungsexport mit vielen Fragezeichen

Für den Handel von Dienstleistungen ist das Handels- und Kooperationsabkommen häufig recht vage geblieben. Gerade der für Großbritannien wichtige Finanzsektor ist ein umstrittenes Thema. Mittlerweile vereinbarten Briten und EU ein „Memorandum of Understanding“ für diesen Sektor. Aber jenseits von gutem Willen sind die Ergebnisse noch sehr unkonkret. Die von den Briten geforderten Äquivalenzentscheidungen der EU über den Marktzugang für Finanzdienstleistungen fehlen weiterhin. Vermutlich wird die EU die Äquivalenz nur in wenigen Bereichen gewähren, um letztlich den eigenen Finanzsektor zu fördern. U.a. hat sich seit Jahresanfang der Handel von EU-Aktien in erheblichen Maße von London an die Börsen in EU-Staaten verlagert – größter Profiteur war hier Amsterdam. Auch andere Dienstleistungen wurden durch den Brexit erschwert. So dürfen z.B. britische Saisonarbeiter nur sehr eingeschränkt in die EU kommen. Auch die Anerkennung von beruflichen Qualifikationen erfordert noch Verhandlungen. Die britischen Dienstleistungsexporte dürften daher langfristig in Mitleidenschaft gezogen werden. Aktuell sind die Zahlen aber vor allem wegen der Pandemie gedrückt. Der Handelssaldo verbesserte sich allerdings im abgelaufenen Jahr, da die reisefreudigen Briten weitgehend zu Hause bleiben mussten.

Die anfänglichen Schwierigkeiten durch den britischen Austritt aus EU-Binnenmarkt und Zollunion waren geringer als befürchtet. Grundsätzlich ist es aber noch viel zu früh, um die tatsächlichen wirtschaftlichen Auswirkungen des EU-Austritts abzuschätzen. Die Ökonomien sind aufgrund der Pandemie nicht im Normalzustand. Anpassungen der Lieferketten erfordern ohnehin Zeit. Produktionsverlagerungen und ausbleibende Investitionen werden sich wohl erst nach einigen Jahren zeigen. Bislang belasten den Handel fast nur die Zollformalitäten. Im Laufe der Zeit können aber Großbritannien und die EU auch regulatorisch zunehmend voneinander abweichen, was schärfere Kontrollen bzw. sogar die Einführung von Zöllen zur Folge haben könnte. Die Brexit-Belastungen sind vermutlich eher langfristig in Form eines geringeren Trendwachstums zu erkennen und werden kurzfristig sowieso von der Corona-Aufholjagd überlagert.

Neue Freihandelsabkommen?

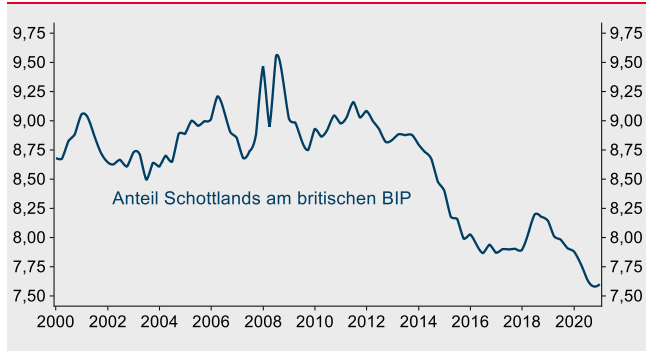
Die Brexit-Befürworter erhoffen sich umgekehrt positive Effekte durch neue Freihandelsabkommen. Die Gespräche über ein Abkommen mit Australien sind schon weit fortgeschritten, rufen jedoch auch erheblichen Widerstand aus dem britischen Agrarsektor hervor. Ein möglicher Deal mit den USA scheint unter der neuen Biden-Administration – anders als unter Trump – keine hohe Priorität zu besitzen und wird zumindest nicht in naher Zukunft zu realisieren sein. Ohnehin werden solche Abkommen kaum die Verluste aus dem EU-Geschäft kompensieren.

Die schottische Frage

Anders als die Langfristfolgen des Brexits könnte ein anderes Thema am Devisenmarkt schon früher für Bewegung sorgen: das Streben der Schotten nach Unabhängigkeit. Bei den Regionalwahlen siegten die Schottischen Nationalisten. Sie konnten ihre Mehrheit aber kaum ausbauen und sind weiter auf eine Kooperation mit den Grünen angewiesen. Das erwünschte klare Mandat pro Unabhängigkeit durch den Wähler blieb damit aus, das Britische Pfund legte nach dem Wahlausgang daher kurzzeitig zu. Dennoch plädiert die schottische Regierung weiterhin für ein zweites Unabhängigkeitsreferendum nach dem gescheiterten im Jahr 2014. Der britische Premier Johnson verweigert bislang die notwendige Erlaubnis. Jedoch werden die Diskussionen andauern.

Schottische Wirtschaft verliert an Bedeutung

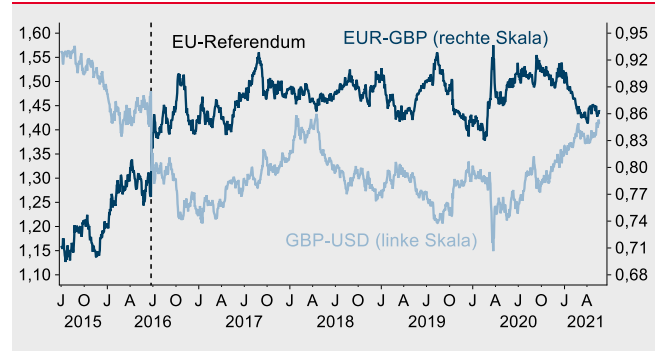
% an der britischen Wertschöpfung



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund-Kurse normalisieren sich weiter

USD GBP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein unabhängiger Staat Schottland hätte mit einigen wirtschaftlichen Herausforderungen zu kämpfen. Die lange sehr wichtige Ölförderung geht zurück. In welchem Ausmaß der Finanzsektor in Schottland verbleiben würde ist unklar, zumal die Währungsfrage offen ist. Auch der schon jetzt stark defizitäre Staatshaushalt würde wohl noch mehr belastet werden. Der Handel mit England, der mit Abstand wichtigsten Exportdestination, wirft Fragen auf, ebenso wie eine potentielle EU-Mitgliedschaft. Bei rein wirtschaftlicher Betrachtung macht eine schottische Unabhängigkeit sogar noch weniger Sinn als der britische EU-Austritt. Aber dies war schon beim Brexit nicht ausschlaggebend. Schottland besitzt einen Anteil von weniger als 8 % an der britischen Wertschöpfung. Der Verlust des Landesteils würde die britische Wirtschaft damit weniger kosten als die Corona-Pandemie 2020 – das gilt allerdings natürlich nur kurzfristig. Auf längere Sicht stellt die Schottland-Frage eine potentielle Belastung für das Pfund dar, was aber zunächst kaum zum Tragen kommen wird.

Geringfügige Pfund-Aufwertung

Brexit-Folgen mehr im Hintergrund, Schottland-Frage eher als möglicher Malus – wie geht es weiter mit dem Pfund? Aus dem Impf- ist nun auch Wachstumsvorteil Großbritanniens geworden. Inclusive des Renditevorteils erhält die britische Währung einen leichten Rückenwind, denn teilweise wurden die Effekte bereits eingepreist. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte von zuletzt gut 0,86 auf 0,85 sinken. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte bis Jahresende von 1,42 auf 1,47 steigen.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Q2/2021	Prognose Ende		
	31.12.2020	1 Monat			Q3/2021	Q4/2021	Q1/2022
gg. Euro	%						
US-Dollar	-0,1	-1,6	1,22	1,20	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-5,1	-2,2	133	125	128	128	128
Britisches Pfund	3,7	0,3	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,5	0,6	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12
Kanadischer Dollar	5,4	2,0	1,47	1,49	1,54	1,54	1,54
Australischer Dollar	1,0	-1,3	1,57	1,56	1,64	1,64	1,64
Schwedische Krone	-1,0	-0,3	10,15	10,20	10,10	10,00	9,90
Norwegische Krone	3,2	-1,2	10,15	10,10	10,00	9,80	9,80
Chinesischer Yuan	1,9	-0,6	7,86	7,92	8,13	8,13	8,13
gg. US-Dollar	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	-5,1	-0,6	109	104	102	102	102
Schweizer Franken	-1,3	2,2	0,90	0,92	0,90	0,90	0,90
Kanadischer Dollar	5,5	3,6	1,21	1,24	1,23	1,23	1,23
Schwedische Krone	-0,9	1,3	8,30	8,50	8,08	8,00	7,92
Norwegische Krone	3,3	0,4	8,30	8,42	8,00	7,84	7,84
Chinesischer Yuan	1,4	0,9	6,43	6,60	6,50	6,50	6,50
US-Dollar gg. ...	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	3,8	1,9	1,42	1,41	1,47	1,47	1,47
Australischer Dollar	1,1	0,3	0,78	0,77	0,76	0,76	0,76

*20.05.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■