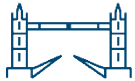
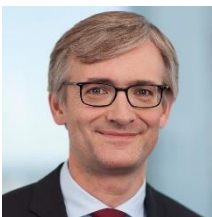




## Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser



Die politischen Turbulenzen in Großbritannien sind beendet. Die Wirtschaft schwächelt zwar, aber sie bricht nicht ein. Die noch sehr hohe Inflation wird allmählich zurückgehen, so dass die Bank of England kaum noch Zinserhöhungen vornehmen wird. Das Britische Pfund hat sich bereits gefangen und dürfte im Jahresverlauf gegenüber Euro und Dollar etwas aufwerten.



Christian Apelt, CFA  
Devisenstrategie  
Tel. 069/91 32-47 26

Das Chaos in Großbritannien hat sich gelegt. Nach Amtsübernahme von Premier Sunak hat sich die **politische Situation eindeutig beruhigt**. Die Streikwelle des Winters setzt sich zwar teilweise fort, dennoch halten sich die ökonomischen Folgen in Grenzen. Auch die von manchen prognostizierte tiefe und lange Rezession scheint auszubleiben. Die britische Wirtschaft schrammt an der Rezession, die einzelnen Quartalsraten liegen mal knapp unter, mal knapp über der Nullmarke. Aber sonderlich tief wird die Talsohle wohl nicht, und acht negative BIP-Quartale in Folge sind nahezu unmöglich. Eine kurze, milde Rezession ist allerdings noch nicht auszuschließen. Mit der Aufhellung der Lage entspannten sich auch die Finanzmärkte. Die im Herbst nach oben gesprungenen Risikoaufschläge auf Staatsanleihen haben sich zügig wieder normalisiert. Das Britische Pfund zeigte sich gegenüber dem Euro mehr oder weniger stabil und konnte gegenüber dem US-Dollar sogar merklich aufwerten.

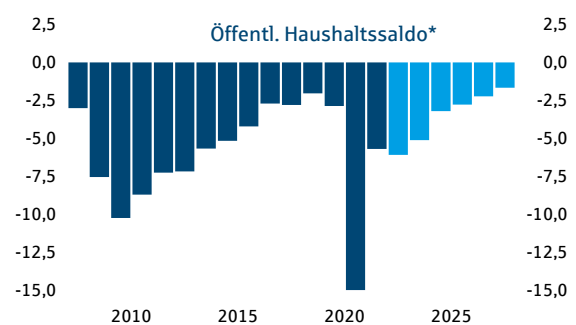
Die politische Situation wirkt im Gegensatz zum turbulenten Vorjahr recht stabil. **Premier Sunak** scheint in seiner Konservativen Partei **gefestigt** dazustehen. Seine parlamentarische Mehrheit ist ohnehin groß. In den Umfragen haben sich die Konservativen nach dem Absturz im Herbst gefangen. Gleichwohl bleibt der Rückstand gegenüber der oppositionellen Labour-Partei klar. Die nächsten Unterhauswahlen stehen voraussichtlich im zweiten Halbjahr 2024 an.

Die etwas freundlichere Entwicklung der Konjunktur und an den Finanzmärkten – nicht zuletzt des Gaspreises – hilft der Regierung, den in Schräglage geratenen Staatshaushalt in Ordnung zu bringen. So haben sich die **Defizitprojektionen** auch ohne schmerzhaftes Eingriffe **verringert**. Dennoch fällt der avisierte Fehlbetrag für das gerade begonnene Fiskaljahr mit gut 5 % am BIP noch üppig aus – Besserung ist aber in Sicht.

Akzente konnte Sunak setzen, indem er mit dem „Windsor-Abkommen“ den Streit mit der EU über das Nordirland-Protokoll beilegte. Demnach erfolgt der Handel zwischen Großbritannien und Nordirland auf einer „grünen Spur“ ohne Zollkontrollen für Güter, die in Nordirland verbleiben, und auf einer „roten Spur“ mit Zollformalitäten für Waren, die weiter in die EU exportiert werden. Zusammen mit zusätzlichen Maßnahmen wird damit der innerbritische Handel vereinfacht. Während das Abkommen im britischen Unterhaus eine große Mehrheit fand, sträubt sich die nordirische DUP weiter dagegen, was aber gegenüber der EU keine Rolle spielt. Insgesamt scheint sich unter Sunak das **Verhältnis zur EU zu entspannen**.

### Haushaltsdefizit noch erhöht

% am BIP, Fiskaljahre



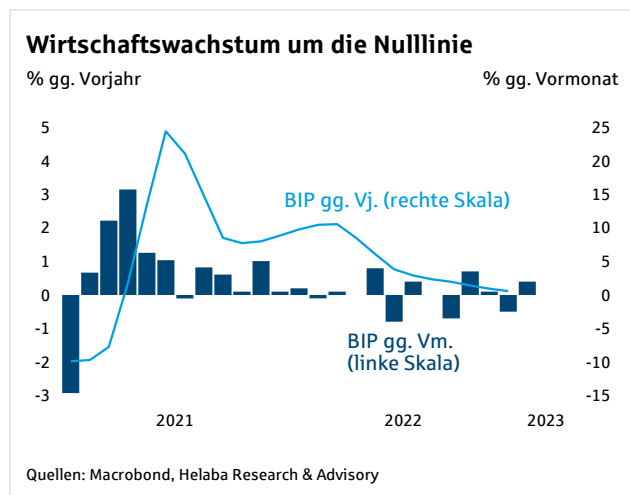
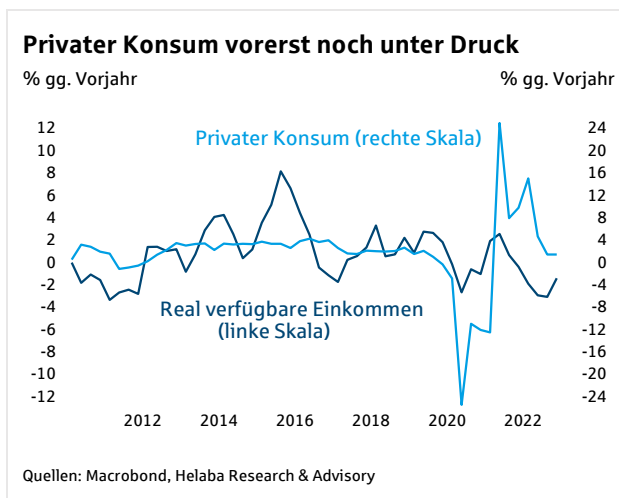
\* Prognose Office for Budget Responsibility (OBR)  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zudem setzte die Regierung handelspolitisch weitere Schlagzeilen: Großbritannien beantragte als bislang einzige europäische Nation den Beitritt zur transpazifischen Partnerschaft (CPTPP). Obwohl im Zuge des Brexits das Recht auf eigene Handelsabkommen eine wichtige Rolle spielte, schloss das Land bis dato nur mit Australien und Neuseeland zwei wirklich neue Verträge ab – die übrigen waren mehr oder weniger Übernahmen von bestehenden EU-Abkommen. Der **Beitritt zum CPTPP** ist sicherlich als Fortschritt zu werten, wenngleich sich der wirtschaftliche Nutzen in Grenzen halten wird, zumal mit den wichtigsten Mitgliedern Japan, Kanada und Australien bereits Vereinbarungen existieren. Die Schwergewichte USA oder China gehören dieser Partnerschaft beide nicht an.

### An der Rezessionsschwelle

Die britische **Konjunktur hält sich besser als von vielen Beobachtern befürchtet**. Vor dem Hintergrund des Inflationsschocks und der damit verbundenen Realeinkommensverluste sowie des Zinsanstiegs wurde von einigen für das Land eine lange und schwere Rezession erwartet. Da die Inflation und die Zinsen dort stärker gestiegen waren als in den USA oder der Eurozone, war der Pessimismus besonders ausgeprägt. In Relation gilt das nach wie vor, nur hat sich die Situation überall besser entwickelt. Die erheblich gesunkenen Gaspreise entlasten in Großbritannien besonders, wobei angesichts des Preisdeckels nicht zuletzt der Staat davon profitiert. Der Renditeanstieg der Staatsanleihen war im Zuge der politischen Turbulenzen im vergangenen Herbst besonders kräftig, hat sich aber wegen der politischen Beruhigung gemildert. Dennoch bleibt der Zinsanstieg eine konjunkturelle Belastung.

Der **private Konsum steht zwar grundsätzlich unter Druck**, aber er bricht nicht ein. Der weiterhin erstaunlich robuste Arbeitsmarkt stützt. Zuletzt gab es seitens des Konsumentenvertrauens und auch der Einzelhandelsumsätze – ungeachtet des jüngsten Rückgangs – Lebenszeichen. Während sich die Realeinkommen dank einer allmählich rückläufigen Inflation und steigender Löhne stabilisieren werden, wird der Zinseffekt erst noch seine volle Wirkung entfalten. Die Hauspreise sind bereits im Fallen – der Nationwide-Index verlor seit dem letzten Sommer rund 6 %. Immerhin gibt es am Wohnimmobilienmarkt vereinzelt Signale, dass wenigstens die Abwärtsdynamik nachlässt. Insgesamt sind für den Konsum jedoch noch nicht alle Probleme ausgestanden.



Bei den Unternehmen hat sich die Laune ebenfalls aufgehellt. Manche Indikatoren wie Einkaufsmanagerindizes befanden sich auch kaum auf Rezessionsniveau. Aber vermutlich bleiben die **Investitionen** wegen der Unsicherheiten **vorerst gedämpft**, zumal neben dem allgemeinen Zinsanstieg die Probleme im internationalen Bankensektor belasten könnten. Bis dato wurden aber von britischen Banken noch keine Hiobsbotschaften verkündet. Der **Export** sollte von der Öffnung Chinas und einer Stabilisierung der Eurozone profitieren, wenngleich die US-Nachfrage schwächer werden sollte. Der Staat wird seine Unterstützung für die Verbraucher bzw. die Wirtschaft allgemein allmählich verringern. Eine ernsthafte Austeritätspolitik zeichnet sich aber nicht ab, zumindest kaum vor den nächsten Wahlen.

Das Bruttoinlandsprodukt wuchs – aktueller Stand vor Revisionen – im zweiten und vierten Quartal 2022 marginal und schrumpfte ebenso geringfügig im dritten. Das abgelaufene Vierteljahr könnte wieder knapp negativ ausfallen. Etwas schlechter dürfte aber das begonnene Quartal laufen – hier wird u.a. feiertagsbedingt die Krönung von

König Charles III belasten. Das zweite Halbjahr wird – wenn neuerliche Störfeuer ausbleiben – vermutlich etwas freundlicher ausfallen. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Bruttoinlandsprodukt damit stagnieren. Die **Schwelle einer technischen Rezession** könnte knapp überschritten werden. Unabhängig von der Frage, ob sich Großbritannien nun in einer Rezession befindet oder nicht, bleibt festzuhalten: Das Wachstum ist mäßig, es besteht aber Hoffnung, dass es im Jahresverlauf etwas und 2024 signifikant besser wird.

### Inflation sinkt – aber tief genug?

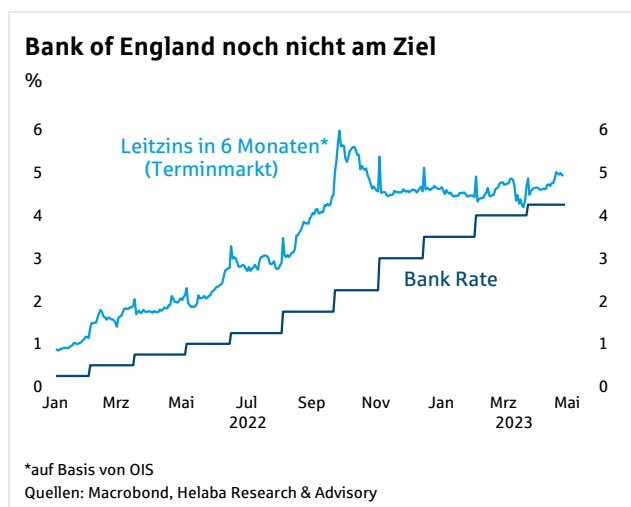
Die Inflation hat zwar ihren Zenit von gut 11 % überschritten, lag aber im März mit 10,1 % noch äußerst hoch – insbesondere im Vergleich zur Eurozone (6,9 %) oder den USA (5,0 %). Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel blieb mit 6,2 % stabil. Bei der Gesamtrate ist zumindest eine deutlichere Entspannung absehbar: Im April wirken die **Basiseffekte bei den Energiepreisen**, die im April 2022 wegen der Preisobergrenze für Strom und Gas um gut 25 % zum Vormonat gestiegen waren. Auch im weiteren Jahresverlauf wird der Preischub seitens der Energie nachlassen.

Bedenklich ist aber die **hohe Kernteuerung**, die nicht zuletzt die deutliche Preissteigerung bei den Dienstleistungen widerspiegelt. Zwar werden auch hier Basiseffekte zumindest für eine leichte Entspannung in Zukunft sorgen. Allerdings besteht die Gefahr, dass die nach wie vor kräftig steigenden Lohnkosten als Kosten weitergereicht werden und damit die Preise überdies antreiben. Dies ist eher als Risiko zu sehen, denn grundsätzlich sollte die stagnierende Wirtschaft die Preisüberwälzung bei den Unternehmen dämpfen. Der Arbeitsmarkt wird sich vermutlich ebenfalls abschwächen, so dass die Lohndynamik nachlassen wird. Die Inflation wird daher vermutlich schon **bis Jahresende unter 4 % fallen**, bleibt allerdings damit – wohl auch 2024 – über dem 2 %-Ziel der Notenbank.



### Zinserhöhungszyklus bald beendet

Die **Bank of England** äußerte sich in den letzten Monaten im Vergleich zur Fed oder der EZB eher verhalten und betonte nicht nur die Inflationsrisiken, sondern auch die Rezessionsgefahren. Tatsächlich hob die britische Notenbank ihren Leitzins in den letzten sechs Monaten fast so zügig wie die EZB und schneller als die Fed an. Und trotz des vorsichtigen Tons – auf ihrer jüngsten Sitzung gab die Bank of England keine klaren Signale für weitere Schritte – wird sie ihren Leitzins zumindest noch einmal **auf dann 4,5 % anheben**. Selbst eine zusätzliche Erhöhung im Anschluss ist nicht auszuschließen. Die Probleme im Bankensektor sollten kein Hindernis darstellen, da britische Institute nicht betroffen waren bzw. sich die Situation ohnehin beruhigt hat. Ab Jahresmitte sollte aber deutlicher werden, dass die Inflation selbst in den Kernraten zurückgeht, so dass die Notenbank dann erst einmal pausieren kann.

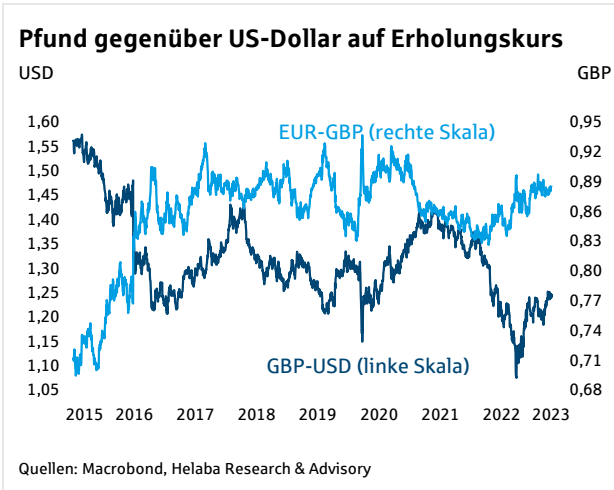


vorstellbar, dass die Bank of England nach einer Pause noch weitere Anhebungen vornimmt, da die Teuerung noch über den Zielen liegt. Da sie aber im Grundsatz die zukünftige Inflation steuert, müsste sie dafür auch ihre Projektionen für die nächsten Jahre deutlich anheben, wofür es wenig Anhaltspunkte gibt. Daher sind nach der Pause

Zinssenkungen wahrscheinlicher. Aufgrund der langsamen Entspannung an der Preisfront wird sich die Bank of England dafür vermutlich noch etwas Zeit lassen. **Im ersten Quartal 2024 sind dann erste Zinsreduktionen möglich.**

### Pfund Sterling mit Aufwertungspotenzial

Das Pfund Sterling zählt im bisherigen Jahresverlauf zu den stärksten der führenden Währungen. Gegenüber dem robusten Euro notiert das Pfund kaum verändert, gegenüber dem US-Dollar konnte es deutlich aufwerten. Dabei kriselte die Währung noch im Herbst wegen der politischen Turbulenzen. Letztere hatten sich wieder gelegt, auch die Staatsfinanzen wirken solider. Zumindest erscheinen diese Probleme in Großbritannien nicht mehr größer als in anderen großen Staaten. Die britische Wirtschaft ist gewissermaßen „stagflationärer“ als andere Ökonomien, was die Währung belastet hat. Die Konjunktur schwächelt zwar immer noch, aber der Abschwung fällt wohl nicht so tief aus wie befürchtet. Auch ein Rückgang der noch sehr hohen Inflation ist absehbar. Da sich aber mittelfristig sowohl Wachstum als auch Teuerung in die richtige Richtung bewegen, relativiert sich der Unterschied. Der **zwischenzeitlich große Pessimismus ist damit nicht mehr gerechtfertigt.** Diese Entwicklung kann das Pfund weitertragen.



Hinzu kommt, dass die Bank of England – anders als teilweise von einigen noch vor kurzem erwartet – ihren **Zinserhöhungszyklus noch nicht beendet** hat. Die Renditedifferenzen haben sich bereits zu Gunsten des Pfunds bewegt. Der Devisenmarkt sollte dies in den nächsten Monaten noch stärker nachvollziehen, d.h. die britische Währung sowohl gegenüber Euro als auch US-Dollar aufwerten. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte bis Jahresende auf 0,85 sinken, der Dollar-Pfund-Kurs auf rund 1,30 steigen. Diese freundlicheren Aussichten bedeuten aber keineswegs, dass in Großbritannien nun alles gut wird. Die politische Stabilität kann auch wieder schwinden, das Leistungsbilanzdefizit zur Belastung und die Wirtschaft wieder „stagflationärer“

werden. Schließlich sind die langfristigen Folgen des Brexits noch nicht abzusehen. Es bedeutet erst einmal nur, dass es eben **nicht so schlimm wie befürchtet** kommen wird. Aber das ist an den Finanzmärkten häufig entscheidend.

	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Brit. Pfund/ Euro	0,89	0,87	0,85	0,85	0,85
US-Dollar/ Brit. Pfund	1,25	1,21	1,29	1,29	1,29

\* 26.04.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.