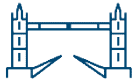




Großbritannien: Change!



Am 4. Juli finden in Großbritannien vorgezogene Unterhauswahlen statt. Ein Regierungswechsel von den Konservativen zu Labour scheint sicher. Anders als bei den letzten Wahlen 2019 gibt sich die Labour Partei gemäßigt und pragmatisch. Die Konsequenzen für Konjunktur und Finanzmärkte dürften sich daher in Grenzen halten.



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

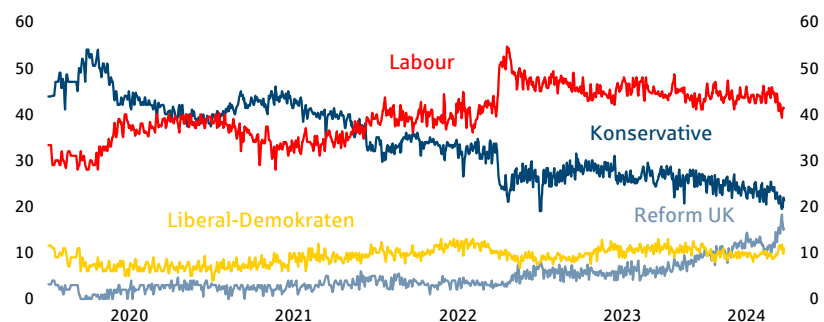
Die Wahlen zum britischen Unterhaus finden am 4. Juli und damit einige Monate früher als allgemein erwartet statt. Dass der vorgezogene Termin dem konservativen Premier Sunak jedoch sonderliche Vorteile bei den Wahlen bringt, ist nicht zu erkennen. Die Umfragen sprechen ein klares Wort: die **Labour-Partei** liegt mit ihrem Spitzenkandidaten Keir Starmer **haus-hoch in Führung**. Die Konservative Partei hingegen befindet sich weiter im Abwärtstrend. In einzelnen Befragungen fiel sie sogar hinter Reform UK, die ehemalige Brexit-Partei, zurück. Damit würden die Tories nach 14 Jahren Regentschaft unter den Premiers Cameron, May, Johnson, Truss und gegenwärtig Sunak die Macht verlieren. Offensichtlich haben die Wähler nach dem Brexit, der Pandemie sowie all den Turbulenzen und Skandalen genug von den Tories und möchten einen Wechsel – nicht zum ersten Mal in der Geschichte.

Aufgrund des Mehrheitswahlrechts in den Wahlkreisen sollte Labour ein Stimmenanteil von rund 40 % ausreichen, um eine eindeutige absolute Mehrheit der Unterhausmandate zu erhalten. Je schwächer die Konservativen werden, desto größer würde der Labour-Vorsprung ausfallen. Labour könnte sogar **weit mehr als 400 der 650 Sitze im Unterhaus** gewinnen, womöglich sogar eine Zweidrittelmehrheit erreichen. Laut jüngsten Umfragen ging der Trend für Labour ein wenig herunter. Da aber die Tories stärker nachgaben, könnte Labour dennoch bei den Sitzen weiter zulegen. Reform UK gewann in den Umfragen deutlich hinzu, dürfte dies jedoch allenfalls vereinzelt in Mandate ummünzen. Von der Schwäche der Konservativen sollten eher die **Liberal-Demokraten profitieren**. Sie könnten ihre mageren Zahl von derzeit 15 Sitzen vervielfachen und den Tories sehr nahekomen.

Relevant sind auch regionale Parteien. Während in dem von den Mandaten wenig wichtigen Nordirland ohnehin andere Parteien zur Wahl stehen und in Wales die Nationalisten nur einzelne Sitze erobern können, ist die Situation in Schottland anders. Die **Schottischen Nationalisten (SNP)** gewannen dort 2019 gut 80 % der Wahlkreise. Diesmal wird die SNP wohl erheblich nachlassen, wovon Labour ebenfalls profitiert. Damit scheint Labour als Sieger mehr oder weniger festzustehen.

Labour mit klarem Vorsprung vor den Konservativen

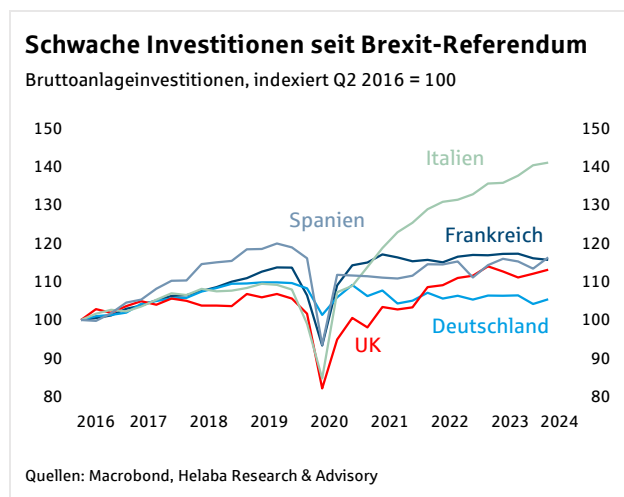
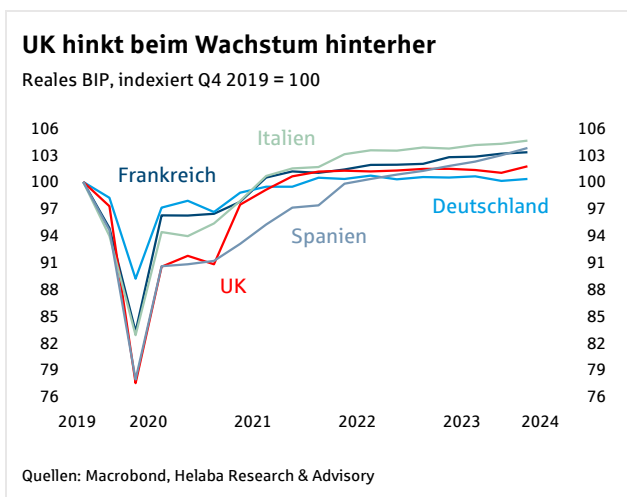
% der Befragten (Europe Elects)



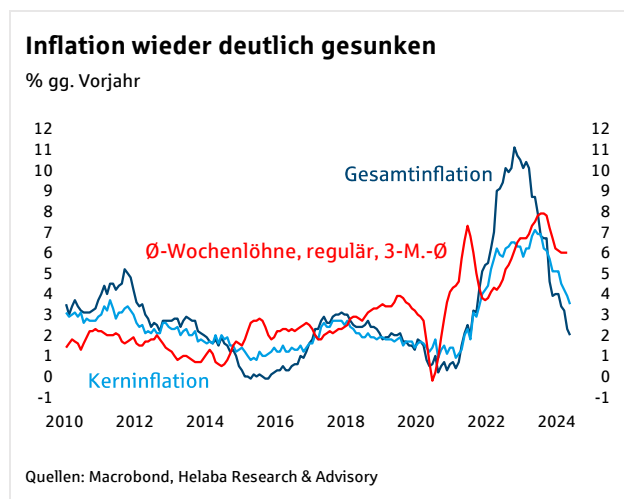
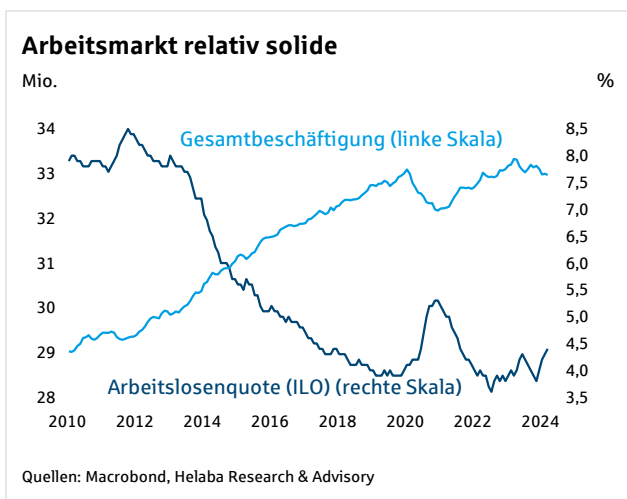
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wirtschaftliche Lage kein Glanzlicht

Die wirtschaftliche Bilanz der letzten Jahre ist sicherlich nicht rosig, wenngleich auch nicht katastrophal. Eine Betrachtung seit der konservativen Amtsübernahme 2010 würde übrigens positiver ausfallen. Seit der letzten Wahl Ende 2019 ist das Bruttoinlandsprodukt hingegen vor dem Hintergrund von Pandemie und Ukraine-Krieg per saldo kaum gewachsen. Andere große Volkswirtschaften in Europa schnitten in diesem Zeitraum nicht wesentlich, aber doch etwas besser ab. Nur Deutschland wuchs noch weniger. Ein Lichtblick ist immerhin das aktuelle Jahr. Nach einem starken ersten Quartal dürfte das britische BIP auch in der Folge zulegen. Insbesondere dreht der zuvor von der hohen Inflation geplagte private Konsum wieder klarer ins Plus. Im **Gesamtjahr wird die britische Wirtschaft wohl um zumindest 0,7 % wachsen**. Für 2025 sind die Aussichten etwas besser.

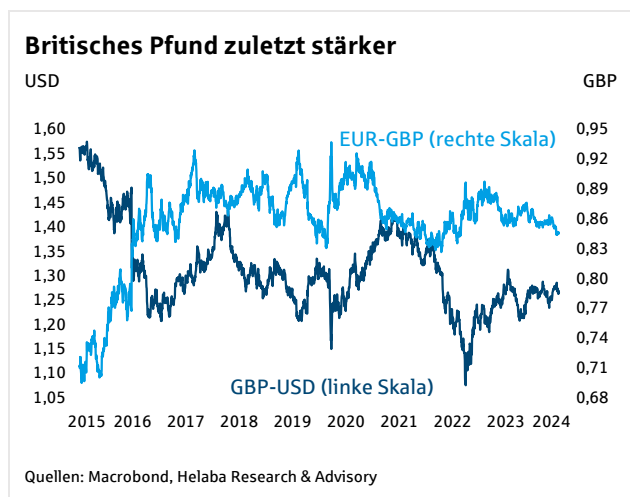


Das grundsätzlich eher mäßige Wachstum erklärt sich auch durch eine **verhaltene Investitionstätigkeit**. Nach dem Referendum über den EU-Austritt 2016 belastete die damit einhergehende Unsicherheit, die Unternehmen hielten sich zurück. Mit der Entscheidung über den tatsächlichen Austritt aus EU, Binnenmarkt und Zollunion ist diese Unsicherheit verschwunden, so dass das Investitionswachstum zunahm. Insgesamt bleibt die Entwicklung der Investitionen aber im europäischen Vergleich bescheiden, wenngleich auch hier besser als in Deutschland.



Für die Wähler sind vermutlich zwei andere Größen relevanter: der Arbeitsmarkt und die Teuerung. Grundsätzlich spiegelt sich die schwächere Konjunkturentwicklung auch am Arbeitsmarkt wider. Die Beschäftigung war nach einer sehr guten Dekade zuletzt rückläufig. Der jüngste Anstieg der Arbeitslosenquote ist mit Vorsicht zu betrachten, da die Zahlen derzeit sogar offiziell aufgrund einer eingeschränkten Datenbasis teilweise in Zweifel gezogen werden. Im historischen Vergleich ist die **Arbeitslosigkeit dennoch eher niedrig**.

Die **Inflation hat sich im Mai auf 2 %** – die Zielmarke der Bank of England – **verlangsamt**. Insbesondere die zeitweise zweistellige Preissteigerung, getrieben durch die Energiepreise, war eine empfindliche Belastung für viele private Haushalte, da dadurch die Realeinkommen sanken. Aktuell ist die Lage freundlicher, die Reallöhne wachsen. Politisch kommt diese Entspannung aber zu spät, um der Regierung zu helfen, zumal sie dazu wenig beigetragen hat. Die noch erhöhte Kernteuerung deutet außerdem an, dass das Inflationsproblem noch nicht vollständig gelöst ist. Wenigstens bekommt die **Bank of England Spielraum, die Geldpolitik ein wenig zu lockern**. Im dritten Quartal wird sie erstmals ihren Leitzins von derzeit 5,25 % senken, weitere Schritte werden folgen.



Das **Britische Pfund** hat zwar im langjährigen Vergleich gegenüber Euro und US-Dollar klar abgewertet, vor allem seit das Brexit-Thema Fahrt aufnahm. Im letzten und auch laufenden Jahr zählt das Pfund aber zu den Gewinnern, 2024 zumindest gegenüber dem Euro. Hier halfen die freundlichere Konjunktur und die im Vergleich zur EZB zögerlichere Haltung der Bank of England hinsichtlich Zinssenkungen. Das sollte sich aber in den nächsten Monaten ändern. Wenn die britische **Notenbank ihren Lockerungszyklus beginnt, dürfte das Pfund unter Druck geraten**. Schließlich hat die Bank of England schon allein vom Niveau ein größeres Zinssenkungspotenzial als die EZB. Der Euro-Pfund-Kurs könnte dann in Richtung 0,87/0,88 steigen. Der Ausgang der Unterhauswahlen wird dabei kaum einen Einfluss auf die Wechselkurse haben. Zum

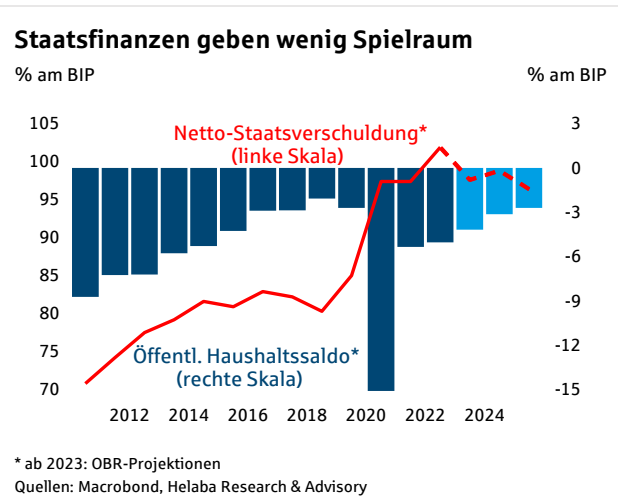
einen steht das Ergebnis ja fast schon fest. Zum anderen sollten sich die politischen und insbesondere wirtschaftspolitischen Konsequenzen einer Labour-Regierung in Grenzen halten.

Labour möchte Wähler nicht verschrecken

Neuer Premier wird der **Parteivorsitzende Keir Starmer**. Während Labour unter seinem Vorgänger Jeremy Corbyn politisch klar nach links rutschte – was neben der Brexit-Debatte die hohe Wahlniederlage 2019 erklärt –, hat sich die Partei nun wieder deutlich in Richtung Mitte bewegt. Auch personell hat die Parteiführung das „Corbyn-Lager“ geschwächt.

Inhaltlich gibt sich Labour sehr moderat – Spötter meinen bewusst langweilig, um Wähler nicht zu verschrecken. Im Fokus stehen Wirtschaftswachstum, saubere Energien, innere Sicherheit sowie das Bildungs- und Gesundheitssystem. Außen- und sicherheitspolitisch sollen der bisherige Regierungskurs mehr oder weniger fortgesetzt und die Verteidigungsausgaben auf 2,5 % am BIP erhöht werden. Labour möchte die Grenzen schützen, lehnt jedoch den Ruanda-Plan der Konservativen ab.

Den **Staatshaushalt** möchte Labour ausgleichen und die Verschuldung am BIP reduzieren. Eine Austeritätspolitik soll aber nicht stattfinden. Steuererhöhungen dürfe es für die „arbeitende Bevölkerung“ nicht geben, schließlich ist die Steuerquote in den letzten Jahren unter der konservativen Regierung stark gestiegen. **Ganz ohne Steuererhöhungen kommt Labour aber nicht aus**. So soll für Privatschulen die Mehrwertsteuer eingeführt werden, Ausländer mit Sonderstatus („Non-Dom“) und Private Equity-Manager müssen höhere Steuern zahlen, genauso wie Ölunternehmen. Steuervermeidung und -hinterziehung sollen bekämpft werden. Da auch in manchen Bereichen gezielt mehr Geld ausgegeben soll, bleibt fraglich, ob die

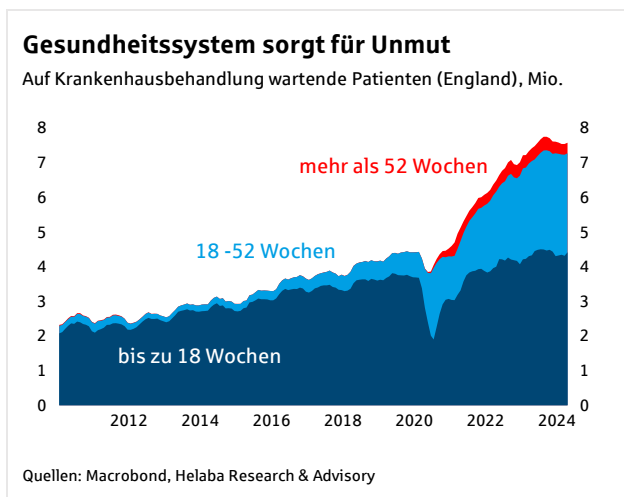


künftige **Schatzkanzlerin Rachel Reeves**, diese Pläne alle so realisieren kann. Immerhin existieren finanzielle Rechnungen hierfür, denen aber sehr optimistische Annahmen zugrunde liegen. Allerdings gilt die Frage nach der Finanzierbarkeit grundsätzlich für ziemlich viele wahlkämpfenden Politiker in der Welt! Die Realität kann Wahlprogramme schnell durcheinanderbringen und fiskalische Nöte in der Zukunft dann doch Steuererhöhungen unvermeidbar machen. Aus heutiger Sicht wirken die Labour-Pläne hier aber ziemlich unspektakulär.

Auch jenseits der Finanzen strebt Labour **wirtschaftspolitische Stabilität** an. Verlässlichkeit und Planungssicherheit für Unternehmen sollen verbessert werden, was vor allem unter den Premiers Johnson und Truss gelitten hat. Labour möchte in einem gewissen Rahmen **Industriepolitik** betreiben. Grundsätzlich soll die Politik unternehmerfreundlich sein. Investitionen werden gefördert, natürlich auch in die **staatliche Infrastruktur**. Geplant sind zudem Gelder für den Ausbau von Häfen, für die Stahlindustrie, für Gigafactories, die Speicherung von Kohlenstoffdioxid und grünen Wasserstoff. Der ökologische Umbau der Wirtschaft wird bewusst gefördert. Der Ausbau von sauberen

Energien – auch Onshore-Windenergie – und Wärmedämmung gehören dazu. Gemessen an früheren Plänen ist das aktuelle Programm aber bescheidener geworden, wenngleich die **Dekarbonisierung** mit dem Ziel der „Nettonull“ weiter angestrebt wird.

Das staatliche Gesundheitssystem, der **National Health Service**, ist schon seit Jahren ein großes Thema. Die Ausstattung scheint trotz aller Bemühungen nicht ausreichend, was sich u.a. in langen Wartezeiten zeigt. Hier verschlechterte sich die Situation unter der Tory-Regentschaft fast kontinuierlich. Ob Labour das Problem mit gezielten Investitionen, aber letztlich auch eingeschränkten Ressourcen, ausreichend lindern kann, bleibt abzuwarten.



Ein anderes Dauerthema ist der **Wohnungsbau** bzw. der Mangel daran, der sich in hohen Mieten und – trotz einer Korrektur – noch immer hohen Preisen äußert. Im Mittelpunkt stehen hier vor allem der Abbau von Vorschriften, die Vereinfachung des Planungssystems sowie eine forcierte Ausweisung von Bauland. Auch dies versuchten Vorgänger-Regierungen schon seit langem. Übrigens ist der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt trotz eines Rückgangs infolge des Zinsanstiegs im historischen Vergleich überdurchschnittlich.

Für ein anderes Thema gilt im Wahlkampf fast schon eine Omertà. Beide großen Parteien schweigen weitgehend über den Brexit. Die Konservativen können den EU-Austritt nicht als Erfolgsgeschichte verkaufen. **Auch Labour möchte am Brexit nicht mehr rütteln**, obwohl damals mehrheitlich dagegen. Selbst eine Rückkehr in den Binnenmarkt oder die Zollunion schließt die Partei aus, um EU-feindliche Wähler nicht zu verprellen. Allerdings würde sich das Verhältnis zur EU unter einer Labour-Regierung vermutlich verbessern – ein wenig passierte dies bereits unter Premier Sunak. So könnten EU-Standards und Richtlinien wie in der Chemieindustrie schneller akzeptiert werden, was den Außenhandel etwas erleichtern würde. Klar europafreundlich äußern sich nur die Liberal-Demokraten.

Konservative Partei setzt auf Steuerensenkungen

Für amtierende Regierungen sind Wahlprogramme selten ausschlaggebend, da die Frage aufkommt, warum es noch nicht schon umgesetzt wurde. Hauptpunkt der Tories ist das Versprechen von **Steuer- und Abgabensenkungen** in Höhe von 17 Mrd. Pfund. Die Sozialversicherungsbeiträge sollen abermals um zwei Prozentpunkte auf 6 % gesenkt werden – im laufenden Jahr wurden diese schon zweimal von 12 % auf 10 % und dann auf 8 % reduziert. Zudem sollen noch kleinere Steuern verringert werden. Mehr Geld für das Gesundheitssystem und die öffentliche Infrastruktur planen die Tories natürlich auch. Der Kauf von Immobilien soll u.a. mit dem Wegfall der Stempelsteuern bis zu einer Freigrenze gefördert werden. Die Finanzierung dieser Pläne ist noch weniger geklärt als im Labour-Programm.

Beim Thema Flüchtlinge und der potenziellen **Rückführung nach Ruanda** weichen die Konservativen deutlich von Labour ab. Angesichts der bevorstehenden Ablösung von der Macht sind all diese Maßnahmen jedoch kaum relevant. Spannender wird eher das Rennen um die Nachfolge des dann mutmaßlich scheidenden Parteivorsitzenden Sunak und ob damit das gemäßigte oder das konservativere Lager die Führung übernimmt.

Großbritannien als der Hort der politischen Stabilität?

Im Vergleich zu den Parlamentswahlen in Frankreich oder gar den US-Präsidentenwahlen wirken die britischen Unterhauswahlen langweilig, nicht nur wegen der eindeutigen Umfragen. Schließlich wird sich **politisch bzw. wirtschaftspolitisch für Großbritannien unter einer Labour-Regierung voraussichtlich nicht viel ändern**, selbst wenn es im Detail schon Anpassungen gibt. Damit kehrt nach den langjährigen Turbulenzen in Großbritannien erst einmal Ruhe ein. Für die Finanzmärkte wäre dies keine schlechte Nachricht.



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.