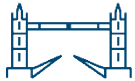




## Großbritannien: Nicht so sexy



Nach einer Belebung 2024 dürfte die britische Wirtschaft 2025 mit 1,2 % nur etwas stärker zulegen. Die neue Labour-Regierung wird daran wenig ändern. Angesichts der gesunkenen Inflation kann die Bank of England immerhin ihre Geldpolitik weiter lockern.



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

Von einem großen Aufbruch unter der neuen Regierung kann nicht die Rede sein. Zur Jahresmitte zog die **Labour-Partei unter dem neuen Premier Keir Starmer** mit einer klaren Mehrheit in der Downing Street 10 ein. Ziemlich schnell machte sich jedoch Ernüchterung breit, denn der neuen Regierung fehlt das Geld für den „großen Wurf“. Sogar in den Konjunkturdaten zeigt sich eine gewisse Enttäuschung. Nach dem überraschend kräftigen Zuwachs der Wirtschaft im ersten Halbjahr 2024 ging die Dynamik zurück. So ganz kann die Labour-Regierung aber nicht von höheren Ausgaben lassen und finanziert diese dann mit höheren Steuern und Schulden. Die Begeisterung hält sich in Grenzen: In den Wahlumfragen hat Labour den zuvor riesigen Vorsprung gegenüber den Konservativen fast komplett eingebüßt.

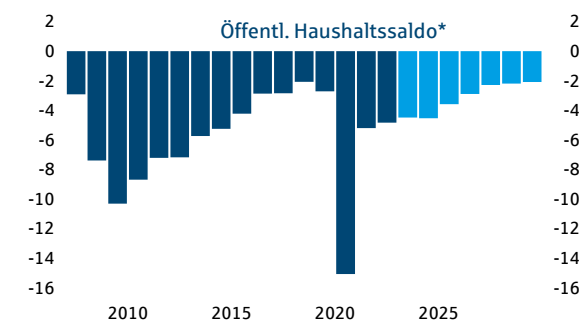
Schatzkanzlerin Reeves legte in ihren Budget 2025 nicht so große Ausgabenprogramme vor wie etwa die USA unter Präsident Biden. Vielmehr soll der Staat allgemein **mehr Mittel ausgeben** als bislang geplant. Zusätzliche Gelder fließen u.a. in das Gesundheitssystem, den öffentlichen Dienst und in die Infrastruktur. Teilweise wird dies **mit höheren Steuern gegenfinanziert**. So steigen die Kapitalertragsteuer, einige kleinere indirekte Steuern und vor allem der Sozialversicherungsbeitrag der Arbeitgeber. Daher dürften vom Staat keine kräftigen Wachstumsimpulse ausgehen. Der Unterschied zu den Plänen der konservativen Vorgängerregierung besteht eher darin, dass Labour die Ausgaben nicht merklich verringert. Ob die Haushaltspläne des ehemaligen Premiers Sunak jemals realistisch waren, ist eine andere Frage.

Trotz des Brexit ähnelt die britische Konjunktur mehr der im eher schwächlichen Europa als dem robusten US-Wachstum. So ist das **Bruttoinlandsprodukt 2024 mit voraussichtlich knapp 1 %** allenfalls marginal stärker als in der Eurozone gewachsen. Auch die Aussichten für 2025 sind nicht grundlegend anders.

Der **private Konsum hat sich vom vorherigen Inflationsschock erholt**. Höhere Realeinkommen stützen den Verbrauch. Der Arbeitsmarkt ist trotz eines leichten Anstiegs der Arbeitslosenquote grundsätzlich in einer soliden Verfassung. Die Lohndynamik wird sich aber vermutlich weiter verlangsamen, so dass bei einer auf der Stelle tretenden Inflationsrate die Realeinkommen etwas geringer zulegen. Immerhin bietet die erhöhte Sparquote Nachfragepotenzial, das wohl teilweise abgerufen wird. Der private Konsum dürfte 2025 mit etwas mehr als 1 % deutlicher wachsen. Ein Konsumturbo dürfte jedoch nicht zünden.

### Fiskalische Impulse halten sich in Grenzen

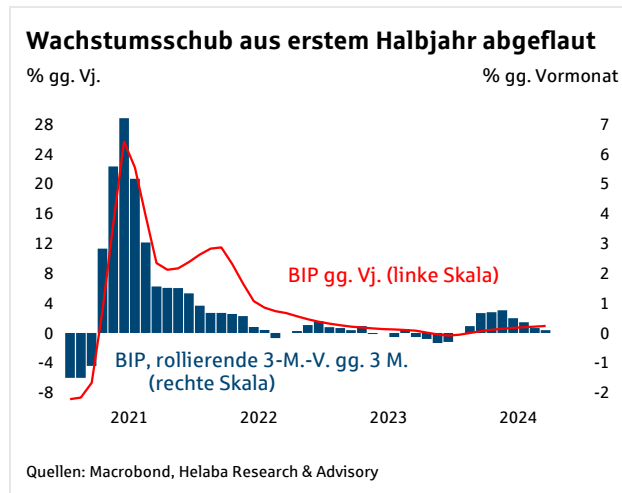
Nettokreditaufnahme, % am BIP



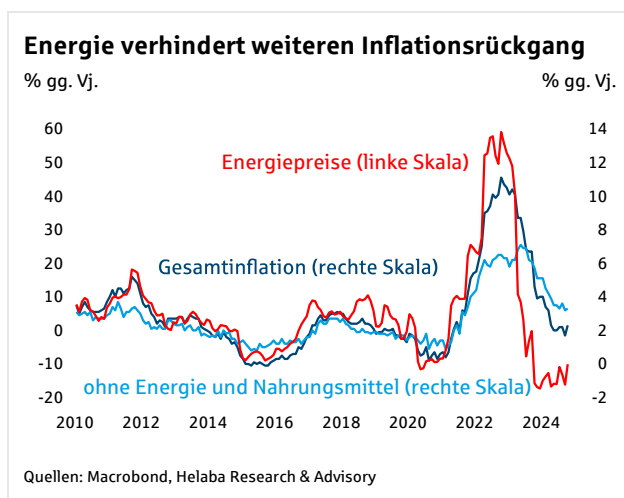
\*Projektionen des Office for Budget Responsibility  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Investitionen legten 2024 zu. Die Unternehmensausgaben erlitten ohnehin nach der Pandemie nur kurze Rücksetzer und legten insgesamt zu. Die Gewinne entwickelten sich aber verhalten. Die Finanzierungsbedingungen werden sich vermutlich nur leicht verbessern und die allgemeine Nachfrage wohl keine großen Sprünge machen. Die meisten Stimmungsindikatoren zeigten zuletzt eine leichte Eintrübung. Daher werden die **Unternehmen ihre Ausgaben 2025 nur moderat steigern**. Der durch den Zinsanstieg unter Druck geratene Bausektor stabilisierte sich schon im zurückliegenden Jahr. Hier scheint die Krise schneller überwunden zu sein als in Deutschland, zumal die Häuserpreise mittlerweile wieder anziehen. Ob die Deregulierungsbemühungen der Labour-Regierung für den Hausbau Erfolge liefern, ist zumindest für die nahe Zukunft zweifelhaft. Der **Wohnungsbau dürfte immerhin wieder mehr wachsen**, wenngleich ohne große Dynamik.

Vom **Außenhandel** kommen nach dem negativen Wachstumsbeitrag 2024 im Folgejahr vermutlich positive Impulse. Mehr Wachstum in der Eurozone sollte auch den britischen Exporteuren helfen. Gewisse Vereinfachungen in der Abwicklung des Handels zwischen Großbritannien und EU aufgrund des pragmatischeren Kurses der Labour-Regierung würden gewiss nicht schaden. Weitreichende Veränderungen im Verhältnis sind dennoch nicht zu erwarten. Von **potenziellen US-Strafzöllen wäre Großbritannien wohl kaum ausgenommen**, selbst wenn die USA gegenüber den Briten im Warenhandel einen Überschuss aufweisen. Dennoch sind die Beziehungen des künftigen US-Präsidenten zur Labour-Regierung nicht frei von Spannungen. Falls der Handelskonflikt mit Europa eskaliert, was aber alles andere als sicher ist, wäre die britische Wirtschaft ebenfalls betroffen, wenn auch nicht so stark wie andere Ländern. Ein von der alten Regierung angestrebtes Handelsabkommen mit den USA scheint Lichtjahre entfernt.



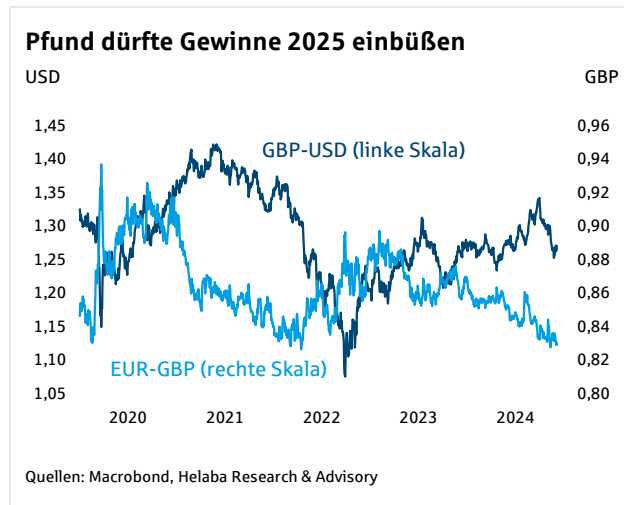
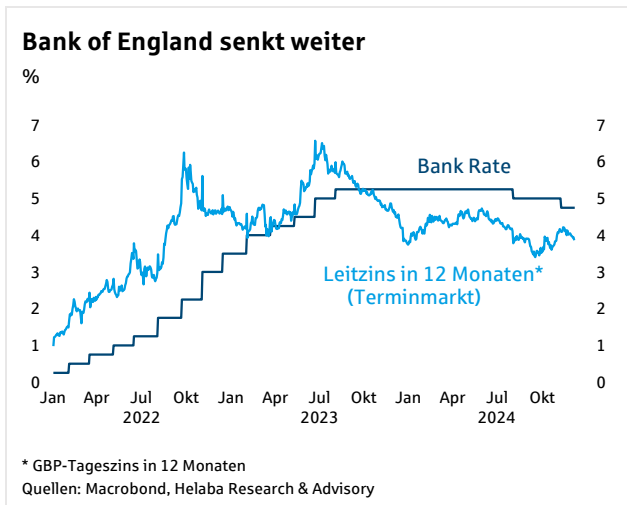
Das **britische Bruttoinlandsprodukt dürfte 2025 mit 1,2 %** etwas stärker als 2024 zulegen. Damit fällt der Zuwachs ähnlich wie in der Eurozone aus. Eine Outperformance der britischen Wirtschaft wie in den Nuller Jahren oder während der Euro-Schuldenkrise ist verschwunden und auch der Brexit hat sie nicht zurückgebracht. Seit dem EU-Austritt Anfang 2020 wuchs das britische BIP aber nur geringfügig schwächer als in der Eurozone und mehr als in Deutschland!



Die **Inflation** in Großbritannien, die noch Anfang 2023 zweistellig war, sank dann zügig. Im Jahresdurchschnitt 2024 dürfte 2,5 % erreicht werden, auch wenn die Rate zeitweise schon unter 2 % lag. Vor allem zweistellig rückläufige Energiepreise drückten die Gesamtteuerung. Dies wird sich jedoch nicht wiederholen, da sowohl die Preise für Öl und Gas als auch der Versorger 2025 leicht anziehen sollten. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel liegt hingegen trotz eines klaren Rückgangs noch über 3 %. Insbesondere Dienstleistungen verteuerten sich jüngst um 5 % zum Vorjahr. Ein nachlassendes Lohnwachstum und gewisse Basiseffekte sollten **die Dienstleistungsinflation und die Kernrate insgesamt dämpfen**, wenngleich staatliche Maßnahmen dem ein wenig entgegenwirken.

Vor dem Hintergrund der gegenläufigen Effekte dürfte sich die Teuerung 2025 insgesamt mit 2,5 % kaum verändern.

Die rückläufige Kerninflation gibt der **Bank of England Spielraum für Zinssenkungen**. Eine expansive Geldpolitik scheint in diesem Makroumfeld aber nicht nötig. So kann die Notenbank den noch hohen Leitzins von 4,75 % weiter normalisieren. Vermutlich wird sie den Satz bis auf 3,75 % verringern und sich damit im Rahmen von Fed und EZB bewegen.



Das **Britische Pfund** zählte 2024 zu den stärksten Währungen, auch wegen der zunächst positiv überraschenden Konjunktur. Ein Wachstumsvorteil gegenüber der Eurozone wird 2025 allerdings nicht zu erkennen sein. Die britische Notenbank wird zwar ihren Leitzins etwas weniger senken als die EZB. Die Zinssenkungserwartungen sind hinsichtlich der Bank of England etwas zu vorsichtig und mit Blick auf die EZB wohl zu aggressiv. Daher wird sich

		2023	2024s	2025p	2026p
BIP, real	% gg. Vj.	0,3	0,9	1,2	1,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	7,3	2,5	2,5	2,5
Arbeitslosenquote	%	4,0	4,3	4,2	4,0
Budgetsaldo	% des BIP	-5,0	-4,5	-4,0	-3,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

der **britische Renditevorteil gegenüber dem Euro im Jahresverlauf vermutlich verringern**. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte bis Ende 2025 auf 0,85 steigen. Gegenüber dem US-Dollar wird die britische Währung bei knapp 1,30 notieren.



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.