



DEWISENFOKUS

8. April 2020

Britisches Pfund

- Die Corona-Pandemie schlug auch beim Britischen Pfund zu, selbst wenn sich die Währung zuletzt erholte. Die wirtschaftlichen Folgen sind wie woanders immens, Geld- und Fiskalpolitik reagierten deutlich. Kurzfristig bleibt das Pfund aber anfällig. Solange vom hausgemachten Unsicherheitsfaktor – dem Brexit – keine zusätzlichen Störfeuer kommen, dürfte sich das Pfund im zweiten Halbjahr wieder leicht erholen.
- Der US-Dollar war der große Krisenprofiteur. Nach einer Marktberuhigung hält sich das Minus beim Britischen Pfund in Grenzen. Einige Schwellenländerwährungen verzeichneten dennoch große Verluste – vor allem der Südafrikanische Rand und der Mexikanische Peso.
- Helaba Währungsprognosen

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

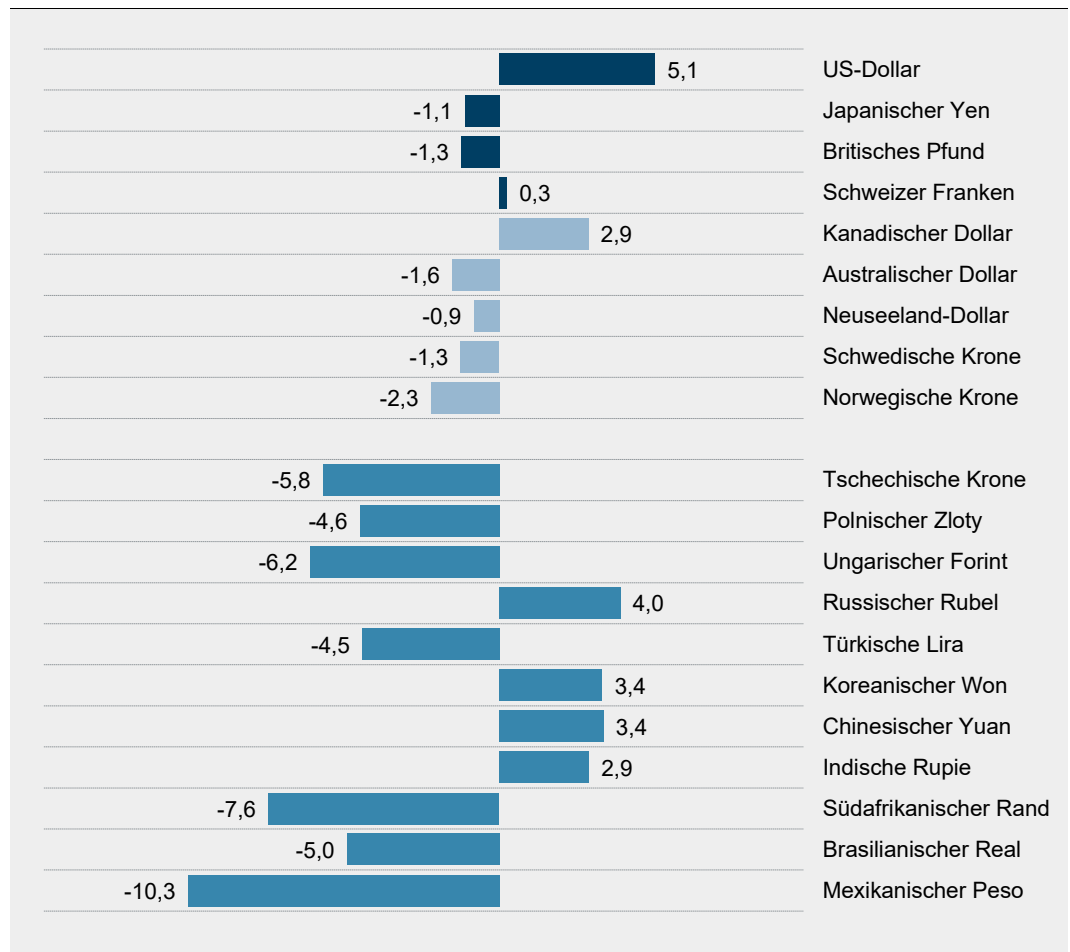
REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

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 09.03. bis zum 07.04.2020)



■ 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.

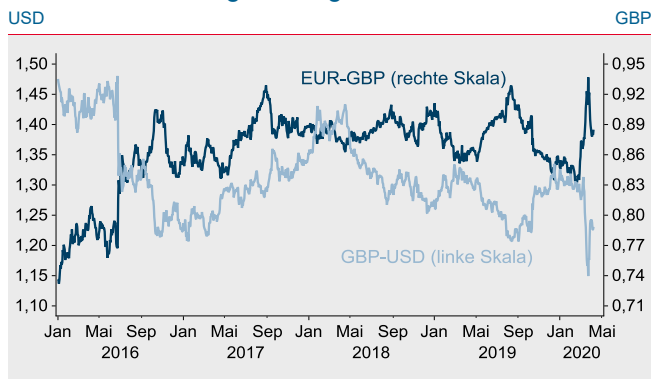
GBP: Erkrankt

Wer redet noch über den Brexit?! Der Coronavirus beherrscht auch in Großbritannien die Schlagzeilen. Mit der ernsthaften Erkrankung von Premierminister Johnson nimmt die Situation sogar dramatische Züge an. Die Regierungsgeschäfte hat nun temporär Außenminister Raab übernommen. Der wirtschaftliche Schock, der wegen Corona bzw. der Maßnahmen zu seiner Bekämpfung erfolgt, kann es locker mit einem „harten Brexit“ aufnehmen. Auch das Britische Pfund verlor zeitweise mehr als 10 % jeweils gegenüber Euro und US-Dollar. Allerdings erholte sich die britische Währung um etwas mehr als die Hälfte wieder. Zuletzt notierte der Euro-Pfund-Kurs bei 0,88.

Kein britischer Sonderweg in der Corona-Pandemie

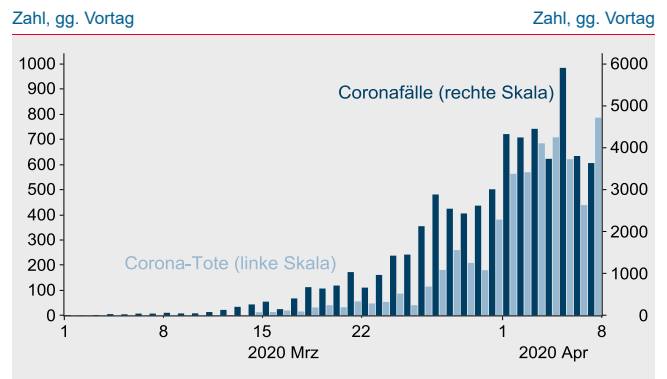
Die Corona-Pandemie schien Großbritannien zunächst etwas zu vernachlässigen. Der Eindruck täuschte aber. Die Fallzahlen schossen mittlerweile ebenfalls nach oben, dabei hält der Mangel an Tests die Werte noch künstlich niedrig. Die Zahl der am Virus Verstorbenen stieg dagegen kräftig und übertrifft die Werte aus Deutschland um fast das Dreifache. Sogar die Queen hat sich mit einer Rede an die Nation eingeschaltet. Die britische Regierung reagierte zu Beginn noch recht zögerlich bzw. verfolgte eine andere Strategie. Mittlerweile wurde das öffentliche Leben ähnlich wie in Deutschland heruntergefahren.

Pfund-Kurse schlagen heftig aus



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Coronavirus breitet sich in Großbritannien aus



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verlängerung der Übergangsphase?

Die Frage nach dem Brexit – da schon erfolgt, genauer: nach den Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis mit der EU – ist dennoch relevant. Die Pandemie und die Erkrankung der Verhandlungsführer behindern die Gespräche. Immerhin wurden sie als Telefonkonferenz begonnen. Inwieweit die sehr komplexen Verhandlungen über längere Zeit aus der Ferne zu führen sind, ist fraglich. Der Zeitplan ist schon ohne Coronavirus sehr ambitioniert, da ein Abkommen vor dem Ablauf der Übergangsphase, also Ende 2020, stehen muss. Die Regierung von Premier Johnson hat eine Fristverlängerung sogar gesetzlich ausgeschlossen und hält derzeit daran noch fest. Eine Verlängerung der Übergangsphase müsste bis zum 1. Juli beantragt werden. Die Brexit-Hardliner können argumentieren, dass ein ungeregeltes Ende der Übergangsphase in Relation zum Corona-Chaos kaum noch auffällt. Aber sollte man der britischen Wirtschaft nach der Corona-Rezession bzw. zur folgenden konjunkturellen Erholung gleich den nächsten Rückschlag zumuten? Daher wächst die Wahrscheinlichkeit, dass die Regierung wider bisherige Aussagen doch eine wohl einjährige Verlängerung der Übergangsphase bis Ende 2021 vorschlagen wird – zumindest dürfte die Öffentlichkeit Corona als Ausrede akzeptieren. Während der Pandemie kann aber nicht nur die schwere Erkrankung von Boris Johnson innenpolitische Veränderungen zur Folge haben. Trotz einiger Probleme im Kampf gegen den Virus findet die Regierung laut Umfragen bislang noch eine klare mehrheitliche Zustimmung zu ihrer Politik.

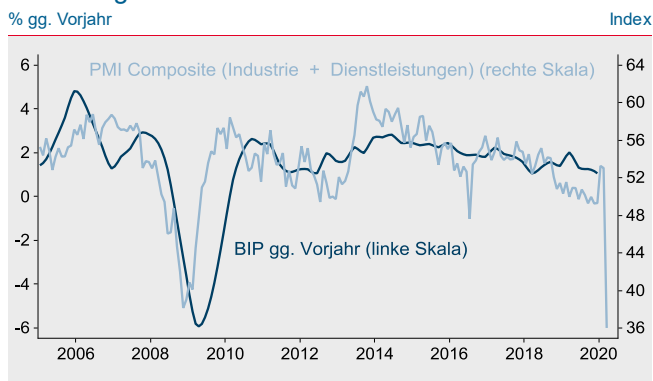
Der „Shutdown“ des öffentlichen Lebens trifft die britische Wirtschaft hart. Die Konjunktur bricht in den Monaten März/April stark ein. Erste Stimmungsindikatoren bei Unternehmen und Verbrauchern untermauern dies. Der in Großbritannien wichtige Dienstleistungssektor wird davon besonders betroffen sein. Die Dauer der Rezession hängt entscheidend davon ab, wie zügig die staatli-

chen Zwangsmaßnahmen zurückgenommen werden. Wir erwarten, dass bereits im zweiten Quartal einige Beschränkungen wieder aufgehoben werden. Dennoch dürfte die Wirtschaft den tiefsten Einbruch seit Jahrzehnten verzeichnen. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem BIP-Rückgang von rund 3 % – in Erwartung einer kräftigen Erholung im zweiten Halbjahr. 2021 wird das BIP dann ungefähr in gleichem Ausmaß steigen.

Britische Regierung spendabel

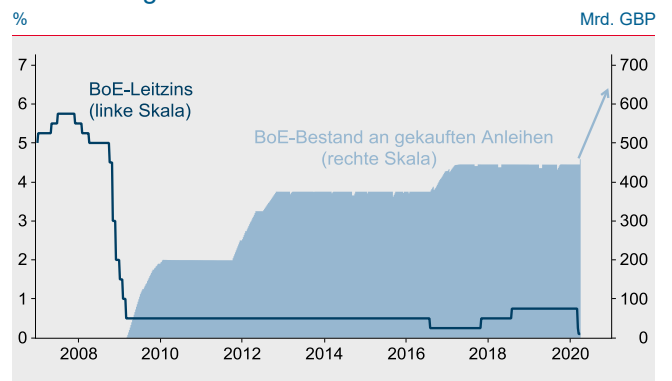
Die Regierung federt den Absturz ab und fördert mit umfangreichen Maßnahmen die Erholung. Kleine und mittlere Unternehmen erhalten staatliche Kreditgarantien (zu 80 %) in einem Volumen bis zu 330 Mrd. Pfund. Dazu gibt es Zinserleichterungen, steuerliche Hilfen und Zuschüsse für Unternehmen. Arbeitnehmer können 80 % ihres Lohnes (gedeckelt bei 2.500 Pfund im Monat) erhalten, wenn sie von ihren Arbeitgebern in den „Zwangsurlaub“ geschickt werden – vergleichbar mit dem deutschen Kurzarbeitergeld. Etwas Ähnliches gibt es für Selbständige. Auch allgemeine Sozialleistungen („Universal Credit“) wurden ausgeweitet. Außerdem werden die Ausgaben für das Gesundheitssystem massiv erhöht. Gut möglich, dass die Regierung in den nächsten Wochen und Monaten noch weitere Schritte ergreift. Als Folge von Mehrausgaben und Mindereinnahmen wird das Haushaltsdefizit vermutlich in Richtung 10 % am BIP klettern.

Stimmungsindikatoren brechen ein



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bank of England senkt Leitzins und kauft Anleihen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Bank of England versucht ebenfalls das Wachstum zu stützen. Sie senkte ihren Leitzins von 0,75 % auf zunächst 0,25 % und eine Woche später auf 0,10 %. Zudem verkündete die Notenbank erstmals seit 2016 ein Kaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen in Höhe von 200 Mrd. Pfund. Zusätzlich legte sie für Banken ein „Term Funding Scheme“ auf, mit dem Kredite für kleine und mittlere Unternehmen vergeben werden. Das Zinsinstrument hat die Notenbank damit wohl ausgeschöpft. Weitere Anleihekäufe sind hingegen vorstellbar, zeichnen sich aber derzeit nicht ab.

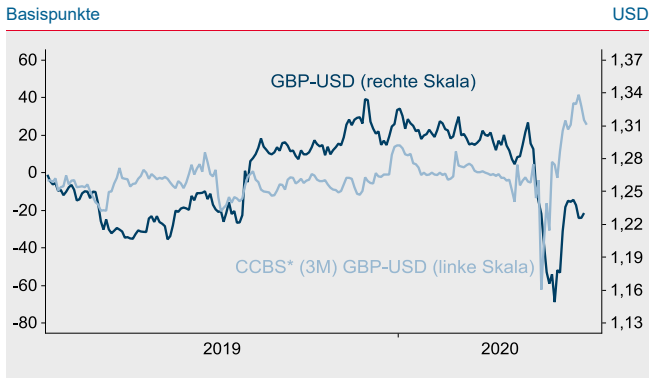
Dollar-Knappheit gegenüber Pfund

Die zeitweise heftige Abwertung des Britischen Pfunds ist nur bedingt mit der Rezession und den Zinssenkungen in Großbritannien zu erklären. Schließlich betrifft dies mehr oder weniger die ganze Welt. In der Phase sehr hoher Marktnervosität herrschte ein Mangel an Dollar-Liquidität. Die US-Währung wertete quasi gegenüber allen Währungen auf, auch wenn das Pfund deutlich mehr verlor als der Euro. Es gab hohe Ausschläge bei den „Cross Currency-Basis Spreads“ (CCBS) – der Risikoprämie bei Währungsswaps – und eine erhebliche Ausweitung der Bid-Ask-Spreads – der Unterschied zwischen Kauf- und Verkaufskursen – auch beim Dollar-Pfund-Wechselkurs. Nach umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen der großen Notenbanken scheint der akute Dollar-Engpass überwunden. Das Pfund hat sich nicht nur gegenüber dem US-Dollar, sondern auch gegenüber dem Euro spürbar erholt.

Allerdings hat sich die Lage für das Britische Pfund durchaus auch fundamental verschlechtert – gegenüber dem Euro. Die Zahl an Corona-Fällen bzw. Toten ist am Devisenmarkt kein maßgeblicher Faktor. Konjunkturell scheinen die Probleme ähnlich, die Rezession vergleichbar tief. Die quantitativen Maßnahmen von der Bank of England und der EZB unterscheiden sich in Relation

zur jeweiligen Geldbasis nicht allzu sehr. Jedoch ist durch die Zinssenkungen der britische Renditevorteil gegenüber dem Euro merklich geschrumpft. Übrigens hat sich der britische Renditenachteil gegenüber dem US-Dollar klar verringert. Gemäß der adjustierten Kaufkraftparität ist das Pfund gegenüber dem Euro leicht unterbewertet. Ein Risiko für das Pfund ist das britische Leistungsbilanzdefizit, das im vergangenen Jahr 3,8 % am BIP betrug. In gewöhnlichen Zeiten stellt die Finanzierung aus dem Ausland kein Problem dar. Im aktuell schwierigen Umfeld birgt das aber gewisse Risiken, zumal nun das staatliche Haushaltsdefizit massiv steigt – vom Brexit ganz zu schweigen.

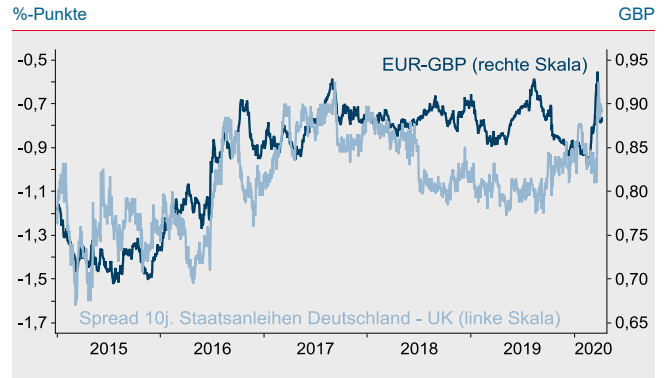
Dollar-Mangel hat Pfund kurzzeitig stark belastet



*: Cross Currency Basis Swaps

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britischer Renditevorteil geschrumpft



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kurzfristig Risiken,
mittelfristig Chancen

Kurzfristig dominieren beim Britischen Pfund die Risiken. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte in den nächsten Monaten eher um 0,90 schwanken. Wenn der Corona-Wirbel im Jahresverlauf langsam nachlässt und sich die Konjunktur erholt, könnte das Pfund wieder zulegen. Selbst wenn Zinserhöhungen auch in Großbritannien noch sehr weit entfernt sind, so dürfte die Bank of England doch deutlich vor der EZB ihre Geldpolitik normalisieren. Daher wird sich dann der britische Renditevorteil wieder ausweiten. Der Euro-Pfund-Kurs wird Ende 2020 vermutlich um 0,85 notieren, sofern nicht vom britischen EU-Austritt neue Querschüsse kommen. Die USA sind im Vergleich zu Großbritannien geld- und fiskalpolitisch deutlich aktiver. Dies könnte die US-Währung im zweiten Halbjahr belasten. Der Pfund-Dollar-Kurs dürfte von zuletzt 1,23 in Richtung 1,40 klettern.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.19	1 Monat		Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	2,9	5,1	1,09	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	2,8	-1,1	118	117	120	125	125
Britisches Pfund	-4,2	-1,3	0,88	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,8	0,3	1,06	1,05	1,07	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	-4,4	2,9	1,52	1,56	1,58	1,60	1,58
Australischer Dollar	-9,5	-1,6	1,77	1,83	1,83	1,82	1,74
Schwedische Krone	-4,0	-1,3	10,94	10,80	10,70	10,50	10,30
Norwegische Krone	-12,1	-2,3	11,20	11,20	10,80	10,50	10,20
Chinesischer Yuan	1,9	3,4	7,67	7,70	7,94	8,16	8,16
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-0,1	-5,9	109	106	104	104	104
Schweizer Franken	-0,3	-4,6	0,97	0,95	0,93	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-7,2	-2,1	1,40	1,42	1,37	1,33	1,32
Schwedische Krone	-6,8	-6,1	10,05	9,82	9,30	8,75	8,58
Norwegische Krone	-14,6	-6,9	10,28	10,18	9,39	8,75	8,50
Chinesischer Yuan	-1,2	-1,4	7,05	7,00	6,90	6,80	6,80
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-7,0	-6,0	1,23	1,22	1,28	1,41	1,41
Australischer Dollar	-12,1	-6,3	0,62	0,60	0,63	0,66	0,69

*07.04.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■