



DEWISENFOKUS

13. Januar 2021

Britisches Pfund / Brexit

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

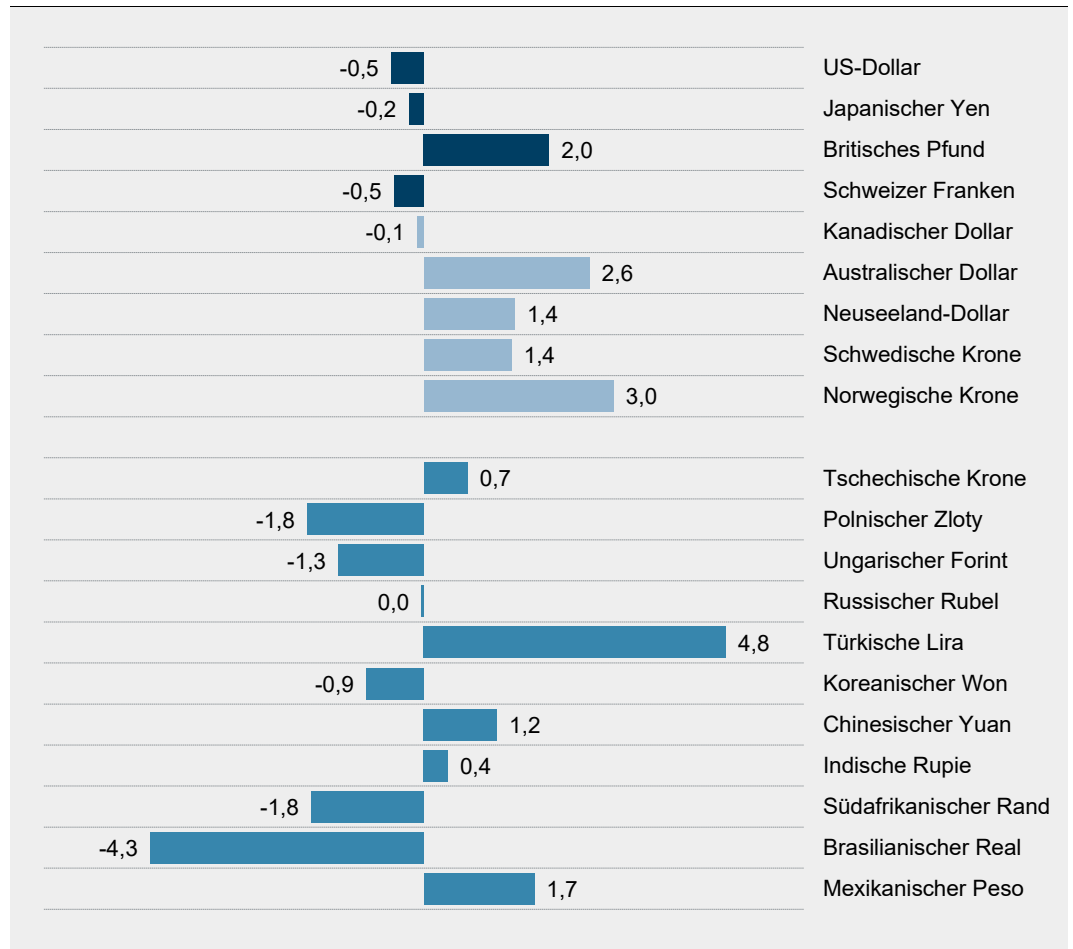
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

- Die Post-Brexit-Verhandlungen wurden erfolgreich abgeschlossen. Das Britische Pfund wertete danach nur wenig auf, da statt Brexit-Chaos zurzeit Corona-Chaos herrscht. Insgesamt fällt der EU-Austritt härter aus, als das ursprünglich zu erwarten war. Die Kosten für mehr britische Souveränität zahlt langfristig wohl die Wirtschaft. Für das günstige Pfund ist ein Unsicherheitsfaktor verschwunden. Von einer Pandemieberuhigung dürfte die britische Währung überdurchschnittlich profitieren und gegenüber Euro und US-Dollar aufwerten.
- Das Britische Pfund legte in den letzten Wochen per saldo zu. Der Australische Dollar und die skandinavischen Währungen gewannen ebenfalls. In den Schwellenländern wertete Türkische Lira deutlich auf, während der Brasilianische Real klar verlor.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 14.12.2020 bis zum 12.01.2021)



■ 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: Harter Deal

„The war is over.“

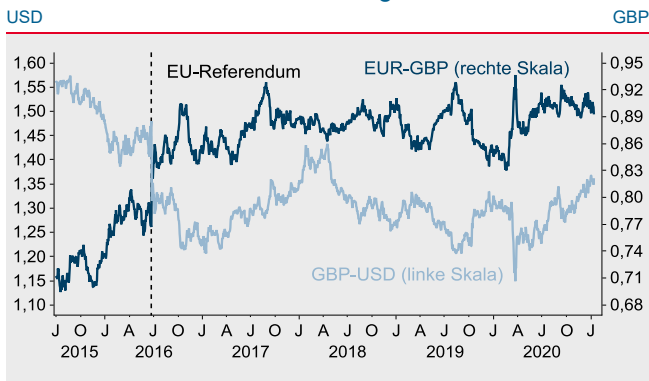
Nigel Farage, Vorsitzender der Brexit-Partei

Endlich! Im Schatten der Corona-Pandemie gab es das „Weihnachtswunder“: Kurz vor Ablauf der Übergangsphase einigten sich allen Unkenrufen zum Trotz Großbritannien und die EU auf das Post-Brexit-Abkommen. Das britische Unterhaus hat den Deal mit großer Mehrheit abgesegnet. Der Europäische Rat votierte ebenfalls dafür. Die noch erforderliche Zustimmung des EU-Parlaments wird nicht in Frage gestellt. Eine zusätzliche Ratifizierung durch die nationalen Parlamente ist nicht notwendig. Das Abkommen ist am 1. Januar vorläufig in Kraft getreten. Beim Britischen Pfund währte die Erleichterung angesichts des neuen Corona-Lockdowns jedoch nur kurz.

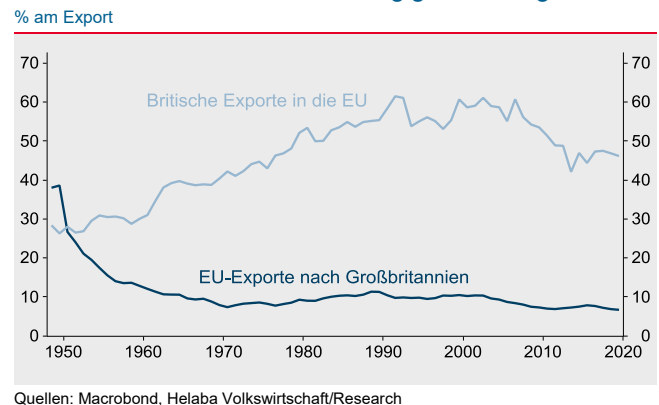
Mehr Souveränität für Großbritannien

Am Ende der Verhandlungen hing es noch am Fischfang, aber auch dort wurde eine Lösung gefunden. Mit 1.246 Seiten kann man nicht von einem „Rumpfabkommen“ sprechen. Andere Handelsverträge fallen dennoch umfangreicher aus. Einige Details werden in Zukunft noch zu klären sein. Ein ungeordneter „No-Deal“-Brexit konnte aber verhindert werden. Ein frühzeitigeres Abkommen ohne solch ein Drama ist in der heutigen Politik anscheinend nicht mehr möglich. Insgesamt fällt der britische EU-Austritt härter aus, als es ursprünglich zu erwarten war. Von einem „BRINO“ – ein Brexit nur dem Namen nach – kann nicht die Rede sein. Premier Johnson hat seinem Land mehr Souveränität verschafft – auf Kosten der Wirtschaft.

Statt Brexit- derzeit Corona-Sorgen beim Pfund



Briten vom EU-Markt viel abhängiger als umgekehrt



Warenhandel zollfrei, aber komplizierter

Vereinbart wurde ein Freihandelsabkommen. Großbritannien verlässt den EU-Binnenmarkt und die Zollunion. Waren können aber weiter frei von Zöllen und Mengenkontingenten gehandelt werden. Ausnahmen davon wurden nicht beschlossen. Produkte müssen trotzdem den Ursprungsregeln entsprechen, also zu mindestens 50 % in Großbritannien und der EU erstellt worden sein, ansonsten müssten sie verzollt werden. Die japanische Automobilindustrie – im Königreich sehr aktiv – vermeldete bereits erste Bauchschmerzen. Es gelten die Produktstandards des Empfängerlandes. So darf nun Großbritannien von den EU-Normen abweichen. Theoretisch sind damit protektionistische Maßnahmen möglich. Jedoch sind laut Vertrag technische Handelshemmnisse zu vermeiden. Darüber hinaus besitzt die britische Industrie wenig Interesse an unterschiedlichen Richtlinien, da sie letztlich mit Mehrkosten verbunden wären. Zollformalitäten werden nun notwendig. Damit wachsen für die Unternehmen die Bürokratiekosten. Mit elektronischen Systemen könnten diese allerdings im Zeitablauf verringert werden. Mit vereinfachten Verfahren für viele Güter – u.a. Autos, Chemikalien, Medikamente – soll der Grenzübergang beschleunigt werden, d.h. es wird nicht jeder Lkw genauestens überprüft. Die Briten werden die Kontrollen erst stufenweise einführen. Bislang sind die befürchteten Staus ausgeblieben. Die Unternehmen haben sich wohl vorbereitet, d.h. Lager aufgebaut oder die Produktion heruntergefahren. Ohnehin ist Anfang Januar eine verkehrssärmere Zeit. Allerdings sind mittlerweile doch Probleme wegen fehlender bzw. falscher Zollformulare oder Zertifikate zu vermelden.

„Level Playing Field“

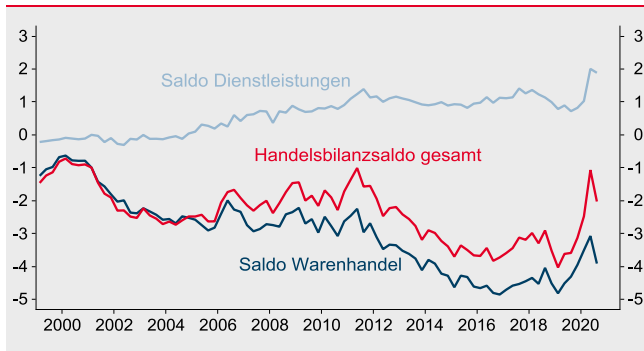
Anders als in Freihandelsverträgen üblich sollen explizit „faire Wettbewerbsbedingungen“ gelten. Dieses sog. „Level Playing Field“ umfasst Arbeitnehmerrechte, den Umweltschutz, Steuern und staatliche Beihilfen. Die Briten akzeptieren die bisher geltenden Standards, müssen sich aber nicht an Änderungen der EU halten, was letztere ursprünglich gefordert hatte. Besonders umstritten waren die staatlichen Subventionen. Diese sollen im Inland überwacht werden, transparent sein und WTO-Kriterien genügen. Damit soll eine Wettbewerbsverzerrung vermieden werden. Wenn dennoch eine Partei aus Sicht der anderen ungerechtfertigte Subventionen vornimmt, bekommt letztere das Recht Importzölle zu erheben. Dies gilt ebenfalls für die anderen Wettbewerbsbedingungen, wenn eine der Parteien zu sehr von der anderen abweicht. Dass Großbritannien u.a. die ohnehin niedrigeren Unternehmenssteuern stark senkt, ist aber angesichts der Haushaltslage vorerst unwahrscheinlich. Auch eine Verringerung der Sozialstandards passt derzeit nicht in die politische Landschaft in Großbritannien. Beim Umweltschutz sind die Briten ohnehin eher fortgeschrittener als die EU. Aus dem Klimaschutzprogramm und dem Emissionshandel der EU scheiden die Briten aus. Kurzfristig wird das „Level Playing Field“ vermutlich kein großes Problem. Im Laufe der Zeit kann sich das aber ändern, insbesondere wenn die EU in einzelnen Bereichen anpasst und die Briten dem nicht folgen. Daher ist es langfristig ungewiss, ob der Handel so zollfrei bleibt.

Dienstleistungen erschwert

Der Export von Dienstleistungen ist für Großbritannien fast so wichtig wie der von Waren. Gemessen an dem klar positiven Handelssaldo ist der Sektors sogar ertragreicher. Grenzüberschreitende Dienstleistungen erfolgen nun weitgehend nur nach WTO-Regeln. Der Zugang zum EU-Markt wird damit für britische Dienstleister erschwert, was sich schon lange abzeichnete. Grundsätzlich spielen in Freihandelsabkommen Dienstleistungen zumeist nur eine untergeordnete Rolle und selbst innerhalb der EU sind diese Märkte bei weitem nicht so offen wie die für Waren.

Handelsdefizit bei Waren, Dienstleistungsüberschuss

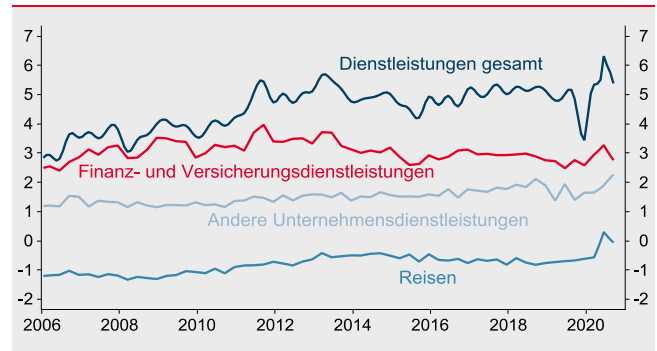
Britischer Außenhandel mit EU, % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dienstleistungsüberschuss vor Verschlechterung

Britischer Handelssaldo, % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzdienstleister verlieren Geschäfte

Für Großbritannien hat vor allem der Finanzsektor immense Bedeutung. Britische Banken verlieren den „EU-Pass“. Ihnen wird nur Zugang zum EU-Markt auf Basis von „Äquivalenzentscheidungen“ gewährt, die unabhängig von Abkommen gefällt werden. In einzelnen Segmenten werden in dem Fall britische Dienstleister als gleichwertig anerkannt. Für das Clearing von Wertpapieren ist dies bereits erfolgt. Für die meisten anderen Segmente hingegen blieb eine solche Entscheidung bislang aus. Damit verlieren die Briten den Zugang, so dass sich z.B. der Handel von EU-Aktien auf den Kontinent verlagern könnte. Ob noch mehr „Äquivalenzentscheidungen“ fallen, ist offen. Die Gespräche laufen hierfür immerhin an. An dieser Stelle sitzt die EU klar am längeren Hebel. Immerhin könnten Töchter britischer Banken innerhalb der EU bestimmte Geschäfte übernehmen.

In anderen Dienstleistungssektoren gibt es auch nur geringe Erleichterungen. Dies gilt u.a. für Geschäftsreisen oder die Entsendung von Hochqualifizierten. Wer mehr als 90 Tage in der EU bzw. Großbritannien arbeiten möchte, benötigt nun doch ein Visum. Berufliche Qualifikationen werden nicht mehr automatisch anerkannt. Zu den für Großbritannien durchaus wichtigen rechtlichen Dienstleistungen bleibt der Vertrag vage. Der Handel von digitalen Dienstleistungen wird dagegen vereinfacht.

Transport und Verkehr

In der Luftfahrt wird sich der Verkehr zwischen Großbritannien und der EU nicht merklich verändern, auch bei der Luftsicherheit kooperiert man weiter. Innerhalb der EU dürfen britische Airlines jedoch keine Verbindungen mehr anbieten. Entscheidend hierfür sind die Eigentümerstrukturen der Luftfahrtgesellschaften. Einige versuchen deshalb britische Aktionäre herauszudrängen, um somit den notwendigen EU-Anteil von mehr als 50 % zu erreichen. Ähnliches wie in der Luftfahrt gilt für Speditionen: Der Transport zwischen Großbritannien und der EU läuft weiter uneingeschränkt – Zollformalitäten oder Staus an dieser Stelle ausgeblendet. Innerhalb der EU dürfen britische Speditionen nur noch sehr eingeschränkt tätig sein. EU-Bürger benötigen für Kurzbesuche in Großbritannien kein Visum, aber ab Oktober einen Reisepass. Grundsätzlich haben die Briten das Recht, künftig eine Visapflicht einzuführen.

Fischerei

Für die heftig umstrittenen Fangrechte der Fischerei gab es dann doch eine Lösung. Innerhalb von fünf Jahren erhalten britische Fischer bis zu 25 % der bisherigen EU-Fangrechte in britischen Gewässern – sie hatten wohl auf einen höheren Anteil gehofft und waren daher enttäuscht. Danach werden die Quoten neu ausgehandelt. Der EU verbleibt dann weiterhin das Druckmittel des Zugangs zum Binnenmarkt. Immerhin ist dieses Kapitel sehr detailliert – Fangquoten je nach Fischart bis auf die zweite Nachkommastelle –, was man sich woanders auch gewünscht hätte. Die Fische werden übrigens nicht gefragt, ob sie sich lieber von britischen oder EU-Fischern fangen lassen wollen...

Streitschlichtung

Über den Mechanismus zur Streitschlichtung wurde ebenfalls lange diskutiert. Hier konnten die Briten verhindern, dass der Europäische Gerichtshof (EuGH) eine Rolle spielt, und somit aus ihrer Sicht „Souveränität erlangen“. Bei Streitfällen wie bei den „fairen Wettbewerbsbedingungen“ soll es Schiedsgerichte geben, die die Konflikte schlichten bzw. Kompensationen bestimmen. Wie praktikabel diese Gerichte sind, wird die Zukunft zeigen. Zumindest auf längere Sicht sind Konflikte unausweichlich.

EU-Programme

Die Briten nehmen selektiv weiter an EU-Programmen teil. Beim Thema innere Sicherheit werden sie zwar mit der EU – mal mehr, mal weniger – eng kooperieren. Das europäische Polizeiamt Europol verlassen die Briten aber. Aus der Atomgemeinschaft EURATOM erfolgte der Austritt bereits parallel zum Brexit. Die Briten bleiben immerhin in deren Forschungsprogramm. Ebenso nehmen sie weiter am Programm „Horizon Europe“, am Kernfusionsreaktorprojekt ITER, am Erdbeobachtungssystem Copernicus und am Satellitenüberwachungssystem SST teil. Aus dem Erasmus-Programm für Universitäten hingegen steigt Großbritannien aus. Für die Teilnahme an Programmen leisten die Briten künftig Zahlungen an die EU, jedoch nicht vergleichbar mit dem ehemaligen Nettobeitrag zur Union.

Austrittsabkommen

Die finanziellen Verpflichtungen wurden grundsätzlich bereits im Austrittsabkommen geklärt. So wird die britische Nettzahlung an die EU – die „Scheidungsrechnung“ – für den gesamten Zeitraum auf 33 Mrd. Pfund geschätzt, wovon die Tranche für das Jahr 2020 schon abgeführt wurde. Auch die Rechte von EU-Ausländern in Großbritannien und umgekehrt wurden dort geklärt. Im Nordirland-Protokoll des Austrittsabkommens wurde vereinbart, quasi eine Zollgrenze zwischen Nordirland und dem restlichen Großbritannien einzuführen. Im neuen Abkommen gibt es dazu wenig Neues. Aufgrund der Zollfreiheit zwischen EU und Großbritannien werden keine Zölle erhoben, jedoch sind nun Formalitäten im Handel nach Nordirland notwendig, die bereits erste Schwierigkeiten u.a. bei der Versorgung mit Lebensmitteln mit sich bringen.

Neue Souveränität

Das Thema Zuwanderung ist nicht im neuen Abkommen enthalten, d.h. jenseits der bisher in Großbritannien lebenden EU-Ausländer können die Briten aufgrund des Austritts aus dem Binnenmarkt künftig den Zugang zu ihrem Land uneingeschränkt bestimmen, was ein wichtiger Faktor in der Brexit-Kampagne war. Die Nettozuwanderung aus der EU ging in den letzten Jahren schon deutlich zurück. Ebenso kann Großbritannien wegen des Austritts aus der Zollunion eigene Freihandelsabkommen mit Dritten abschließen. In den letzten Monaten wurden schon einige Abschlüsse wie mit Japan verkündet, die aber weitgehend nur ein Ersatz für die bisher geltenden Freihandelsverträge im Rahmen der EU-Mitgliedschaft waren. Völlig neue Abkommen z. B. mit den USA oder Australien werden schwieriger. Der neue US-Präsident Joe Biden scheint kein großer Brexit-Anhänger zu sein

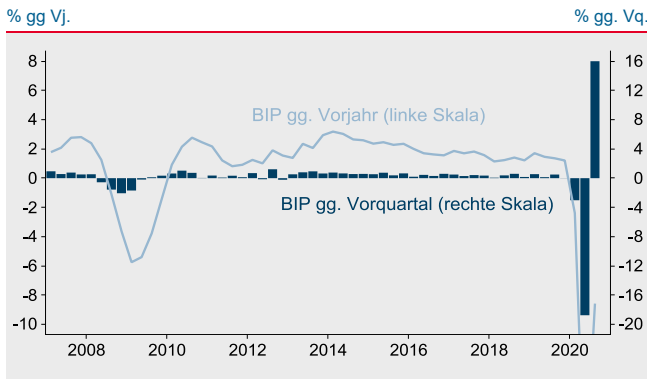
und daher keine Eile zu haben. Außerdem bringt Großbritannien ein geringeres ökonomisches Gewicht auf die Waage als die EU, was die Verhandlungsposition erschwert. Die Begeisterung für „Chlorhühner“ ist auf der Insel kaum größer als auf dem Kontinent. Signifikante wirtschaftliche Vorteile für die Briten durch neue Freihandelsverträge sind auf absehbare Zeit nur leere Versprechen der Brexit-Hardliner.

Britisches Wunschdenken

Am wichtigsten ist das Abkommen selbst, denn damit können Verwerfungen gerade in der sehr schwierigen Corona-Situation vermieden werden. Manche Details sind noch offen, einiges wird wohl nachverhandelt werden. Denn nicht jede Vereinbarung wird sich als praktikabel erweisen. Völlig offen ist, wie sich das Verhältnis zwischen Großbritannien und der EU langfristig entwickeln wird. Insgesamt gewinnen die Briten mit dem Brexit an Souveränität. Neben der Steuerung der Einwanderung und dem Recht zu eigenen Freihandelsverträgen dürfen sie von künftigen EU-Regeln abweichen. Kurzfristig wird das kaum größere Auswirkungen haben. Langfristig erhoffen sich einige Brexit-Anhänger, dass Großbritannien in neuen Technologien wie Künstlicher Intelligenz, im Finanzsektor, Biotechnologie oder Elektrofahrzeugen Vorteile gegenüber der EU entwickeln kann. Dieses Wunschdenken geht nicht nur mit einer optimistischen Einschätzung der eigenen Innovationskraft einher. Es hängt auch davon ab, wie gut oder schlecht Brüssel solche neuen Technologien reguliert. Ob die Brexit-Rechnung langfristig wirtschaftlich aufgeht, ist sehr unsicher, zumindest aber nicht völlig auszuschließen.

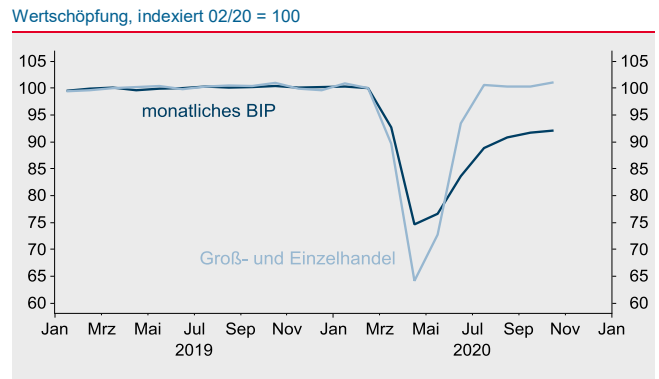
In den nächsten Jahren wird die britische Wirtschaft jedoch ziemlich sicher unter dem Brexit leiden. Dienstleister verlieren Geschäfte oder zumindest Gewinne. Der Industriestandort wird durch höhere Bürokratiekosten unattraktiver, womöglich folgen im Einzelfall sogar noch Importzölle. Diese eigentlichen Folgen des EU-Austritts – also nicht die aktuellen Umstellungseffekte – werden in den laufenden Konjunkturdaten kaum zu sehen sein. Vielmehr dürften sich diese Belastungen eher langfristig in Form eines niedrigeren Trendwachstums zeigen.

Britisches Wachstum schon länger im Abwärtstrend



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturerholung vor Rückschlag



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Virusmutante belastet Wachstum

Die kurzfristige Situation wird ohnehin von der dramatischen Pandemieentwicklung in Großbritannien überlagert. Die vorweihnachtlichen Staus an der britisch-französischen Grenze waren dem Einreiseverbot aufgrund der neuen Coronavirusvariante geschuldet. Diese hat eine sehr hohe Zahl an Neuinfektionen zur Folge. Großbritannien weist derzeit eine der höchsten Inzidenzen in Europa auf. Die Regierung reagierte mit einem neuen Lockdown bis Mitte Februar in England. Dies schwächt die Konjunktur, für das Winterhalbjahr sind erneute, aber leichte Minuszahlen zu erwarten, auch wenn der Lockdown im Februar wieder aufgehoben würde.

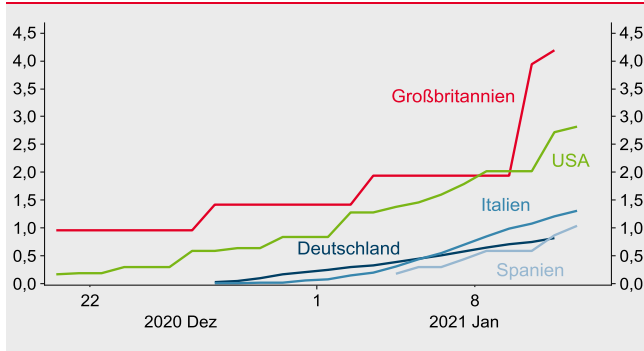
Die Bank of England steht nach der Verlängerung ihrer Anleihekäufe vorerst nicht unter Zugzwang. Gleichwohl gibt es Spekulationen über die Einführung von Negativzinsen. Allerdings äußerte sich Notenbankchef Bailey jüngst vorsichtig gegenüber negativen Leitzinsen. Solange sich die wirtschaftliche Situation aufgrund der Pandemie nicht noch viel deutlicher eintrübt, wird die Notenbank wohl davon absehen.

Impfvorteil für das Pfund?

Am Devisenmarkt blieb nach dem Abkommen die Erleichterungsrally für das Britische Pfund aus. Zum einen waren die Marktteilnehmer mehrheitlich von einem Deal ausgegangen. Zum anderen sprang die Zahl der Neuinfektionen nach oben. Allerdings hat das Land in Europa auch bei den Impfungen den Spitzenplatz übernommen. Die Briten starteten nicht nur früher, sondern impfen auch schneller als beispielsweise Deutschland – ein positiver Effekt des Brexits? Daher besteht die Chance, dass die Briten früher als andere das Schlimmste der Pandemie hinter sich bringen und entsprechend schneller Restriktionen lockern können. Auch wegen der Nachholeffekte dürfte die britische Wirtschaft 2021 um rund 5 % wachsen.

Hilft der Brexit bei den Impfungen?

Corona-Impfungen in % der Bevölkerung

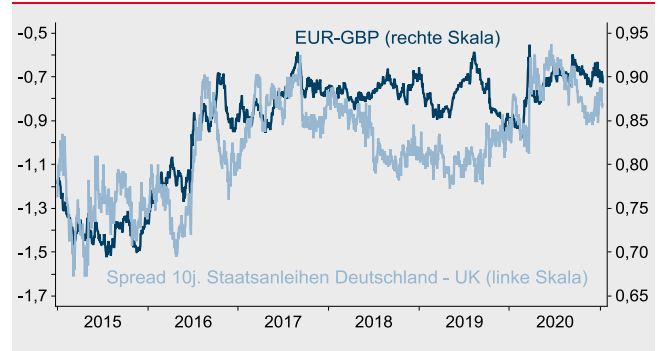


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britischer Renditevorteil dürfte zunehmen

%-Punkte

GBP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund-Erholung

Seit 2016 lastet der Brexit auf dem Britischen Pfund. Die Währung ist seitdem mehr oder weniger günstig bewertet. Besonders litt sie, wenn die Sorgen vor einem Chaos-Brexit hochkamen. Diese Klippe wurde nun umschifft. Negative Effekte durch den EU-Austritt werden sich im Laufe der Zeit bemerkbar machen. Diese sollten jedoch in erheblichem Maße eingepreist sein. Der erneut deutliche Rückschlag 2020 ist damit zu erklären, dass die Pandemie in Großbritannien heftiger zuschlug als in den meisten anderen Ländern, sowohl in den Opferzahlen als auch im BIP-Einbruch von mehr als 10 %. Die Corona-Pandemie sollte aber im Jahresverlauf in den Hintergrund rücken. In Großbritannien besteht dann sogar mehr wirtschaftliches Nachholpotenzial, zumal das Virus dort vielleicht früher eingedämmt wird. Zinserhöhungen sind auch bei der Bank of England in weiter Ferne. Dennoch dürfte sie zumindest vor der EZB agieren. Entsprechend könnte sich der britische Renditevorteil gegenüber dem Euro ausweiten. Selbst gegenüber dem US-Dollar werden sich die Zinsdifferenzen vermutlich zu Gunsten der britischen Währung bewegen. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte bis Ende 2021 auf 0,85 fallen. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte von zuletzt 1,36 bis auf 1,45 steigen.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.20	1 Monat		Q1/2021	Q2/2021	Q3/2021	Q4/2021
gg. Euro %							
US-Dollar	0,1	-0,5	1,22	1,20	1,20	1,25	1,25
Japanischer Yen	-0,4	-0,2	127	125	125	128	128
Britisches Pfund	0,0	2,0	0,89	0,88	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-0,1	-0,5	1,08	1,10	1,10	1,12	1,12
Kanadischer Dollar	0,2	-0,1	1,55	1,56	1,56	1,60	1,60
Australischer Dollar	1,1	2,6	1,57	1,60	1,62	1,69	1,69
Schwedische Krone	-0,2	1,4	10,07	10,30	10,20	10,10	10,00
Norwegische Krone	1,6	3,0	10,31	10,40	10,30	10,20	10,00
Chinesischer Yuan	1,8	1,2	7,86	7,92	7,92	8,13	8,13
gg. US-Dollar jew eils gg. USD, %							
Japanischer Yen	-0,5	0,3	104	104	104	102	102
Schweizer Franken	-0,1	0,0	0,89	0,92	0,92	0,90	0,90
Kanadischer Dollar	0,1	0,4	1,27	1,30	1,30	1,28	1,28
Schwedische Krone	-0,2	1,9	8,25	8,58	8,50	8,08	8,00
Norwegische Krone	1,5	3,6	8,45	8,67	8,58	8,16	8,00
Chinesischer Yuan	1,0	1,3	6,46	6,60	6,60	6,50	6,50
US-Dollar gg. ... jew eils gg. USD, %							
Britisches Pfund	0,0	2,6	1,37	1,36	1,41	1,47	1,47
Australischer Dollar	1,0	3,1	0,78	0,75	0,74	0,74	0,74

*12.01.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■