Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

28. September 2021

Großbritannien: Auf eigenen Beinen

Während die britische Konjunktur nach einem kräftigen Schub ein wenig an Fahrt verliert, wird angesichts steigender Inflationsraten eine restriktivere Geldpolitik zum Thema. Derweil versucht das Land, seine Rolle nach dem Brexit zu finden. Dem Pfund fehlen vorerst noch die Impulse. Erst im späteren Verlauf von 2022 könnte sich das ändern.

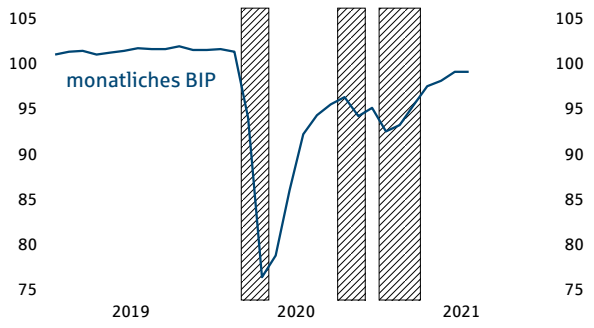
Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
Tel. 069/91 32-47 26

Die britische Wirtschaft versucht die Pandemie hinter sich zu lassen. Nach einem quälenden Corona-Winter geriet die Konjunktur mit den Lockerungen aufgrund der erfolgreichen Impfkampagne im Frühjahr kräftig in Schwung. Ganz so einfach geht es aber nicht weiter. Die Öffnungseuphorie lässt nach, zumal die Pandemie trotz des „Freedom Day“ am 19. Juli noch nicht überwunden ist. Einige Konjunkturindikatoren deuten bereits auf ein langsameres Wachstum. Das Britische Pfund konnte zunächst von dem freundlichen Umfeld profitieren. Mittlerweile hat sich die britische Währung aber gegenüber dem Euro und mehr oder weniger auch gegenüber dem US-Dollar auf eine Seitwärtsentwicklung eingependelt.

In Großbritannien ist vor allem der private Konsum ein Wachstumstreiber. Mit einem Anstieg von mehr als 7 % feuerte dieser im zweiten Quartal das gesamte Bruttoinlandsprodukt an, das um 4,8 % zur Vorperiode bzw. gar 22,2 % zum Vorjahr zulegte. Manche Lockerungen werden sich erst im dritten Quartal richtig in den Daten zeigen. Der Arbeitsmarkt erwies sich in der gesamten Pandemie – nicht zuletzt dank der staatlichen Maßnahmen – als erstaunlich robust. Die Beschäftigung wächst mittlerweile wieder, die Arbeitslosenquote fiel zuletzt auf 4,6 % – vor der Pandemie: 3,8 %. Letztere könnte hingegen wieder leicht zunehmen, da Ende September das Pandemie-bedingte „Zwangsurlaubs“-Programm ausläuft. Davon abgesehen besitzen die privaten Haushalte aufgrund der hohen Sparquote noch Puffer. Zusätzlich dürfen sich Immobilienbesitzer reicher fühlen, denn die Häuserpreise klettern wie in früheren Boomphasen. Ganz perfekt ist das Umfeld für die Verbraucher aber dann noch nicht: Die Inflation von jüngst mehr als 3 % reduziert die Kaufkraft. Für den Winter wird sogar eine Gasknappheit befürchtet. Zudem sollen 2022 die Sozialversicherungsbeiträge um 1,25 %-Punkte angehoben werden. Auch wenn die Corona-Pandemie ihren Schrecken verloren hat, zügelt sie vermutlich noch die Ausgabenbereitschaft. Abgesehen davon beeinträchtigen schon allein die Quarantäne-Regelungen das Wirtschaftsleben. In den Einzelhandelsumsätzen zeigten sich bereits negative Effekte. Sie sind von ihrem Wiedereröffnungshoch im April schon um mehr als 5 % gefallen.

Konjunkturelle Aufholjagd verliert an Dynamik

Reales Bruttoinlandsprodukt, indexiert: 02/2020 = 100



*grau-markierte Flächen: Lockdown-Verschärfungen
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

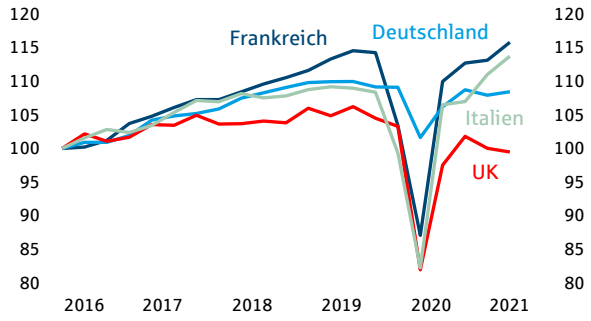
An den Unternehmen ist die Frühjahrsbelebung ein wenig vorbeigelaufen. Die Anlageinvestitionen schrumpften sogar im zweiten Quartal leicht. Allerdings hatten sich die Unternehmensausgaben in den Vorperioden auch besser als der private Konsum geschlagen – in erster Linie die Bauinvestitionen. Generell blicken die Unternehmer

optimistisch in die Zukunft. Jedoch haben erste Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes ihren Zenit überschritten, was für ein geringeres Wachstum spricht. Hier kommt neben der Pandemie noch ein anderer Sonderfaktor zum Tragen: der Brexit.

Mit dem EU-Abkommen über das zukünftige Verhältnis sind zwar Unsicherheiten verschwunden. Dennoch scheint sich die Begeisterung der Unternehmen bislang in Grenzen zu halten, zumal neben dem höheren Bürokratieaufwand im Außenhandel auch Probleme wie Personalmangel auftreten. So fehlen u.a. Lkw-Fahrer, was neben weniger Arbeitskräften aus Osteuropa allerdings auch der Pandemie geschuldet ist. Nun vergibt die Regierung zusätzliche Visas für ausländische Fahrer. Auch wenn es zu einem Nachschubmangel an einigen Tankstellen gekommen ist, wäre übertrieben, von weitreichenden Versorgungsschwierigkeiten zu sprechen. Generell entwickeln sich die Unternehmensinvestitionen in Großbritannien schlechter als in den großen EU-Volkswirtschaften: seit der Pandemie, aber vor allem seit dem Brexit-Referendum.

Britische Investitionen hinken hinterher

Bruttoanlageinvestitionen, indexiert: Q2 2016 = 100



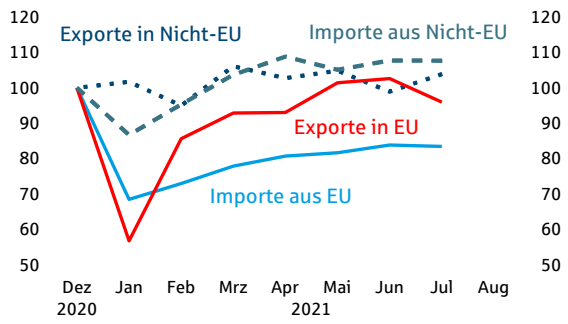
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Ein anderes Problem mit dem Brexit, der „Würstchen-Krieg", wartet weiterhin auf eine Lösung. Die laut Protokoll erforderlichen Kontrollen für den Handel zwischen Großbritannien und Nordirland werden nicht ausreichend umgesetzt. Die Briten beklagen die bürokratischen Hemmnisse. Die EU lehnt Neuverhandlungen des Nordirland-Protokolls klar ab, stimmte aber einer Verlängerung der Übergangsperiode zu. Wohl nur theoretisch könnte deshalb das ganze Vertragswerk zwischen Briten und EU im Nachhinein noch scheitern.

Die britische Regierung plant, sich allmählich von den Brüsseler Regulierungen zu lösen. So sollen im Handel wieder Pfund, Unzen und Inch erlaubt sein. Wirtschaftlich relevanter könnten geänderte Standards im Bereich Pharmazie, Gentechnik, künstlicher Intelligenz und Datenverarbeitung werden, Details existieren aber noch nicht. Ob sich die Briten gegenüber der EU bzw. anderen Regionen dadurch tatsächlich Vorteile verschaffen können, ist völlig offen. In einem anderen Punkt hakt es noch deutlich, nämlich bei einem Freihandelsabkommen mit den USA. Der Abschluss eines solchen Deals unabhängig von der EU dürfte eher noch Jahre entfernt sein, wenn er denn überhaupt zustande kommt. Da hilft das neue Militärbündnis AUKUS mit den USA und Australien wenig.

Britische Handelsbilanz mit EU verbessert sich

Britischer Warenhandel, indexiert 12/2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Etwas überraschend scheint sich durch den Brexit tatsächlich der britische Außenhandel zu verbessern. Das bilaterale Defizit mit der EU ist geschrumpft. Die Ausfuhren in die EU haben sich von dem Einbruch Anfang 2021 fast vollständig erholt. Umgekehrt hinken die EU-Ausfuhren nach Großbritannien hinterher. Allerdings hat die Pandemie die Handelsbilanzen stark verzerrt. Angesichts dieser Sondereffekte ist es verfrüht, von einer nachhaltigen Verbesserung der britischen Handelsbilanz mit der EU zu sprechen.

Insgesamt dürfte die britische Wirtschaft trotz nachlassender Dynamik 2021 um stattliche 6,3 % wachsen und damit die anderen großen Industrieländer übertrumpfen. Jedoch war Vorjahreseinbruch um 9,8 % besonders schmerzhaft, so dass das Vorkrisenniveau erst im Verlauf des nächsten Jahres erreicht wird. 2022 wird das Bruttoinlandsprodukt mit 4 % langsamer zulegen. Die Nachholeffekte wirken dann nur noch in geringerem Ausmaß. Auch wird die Fiskalpolitik weniger stimulieren, u.a. werden die Sozialversicherungsbeiträge angehoben. Der nicht

ganz so ausgabenfreudige Schatzkanzler Sunak hat immerhin die Kabinettsumbildung überlebt – anders als Außenminister Raab. Auf einen klaren Sparkurs wird die Johnson-Regierung dennoch nicht umschwenken.

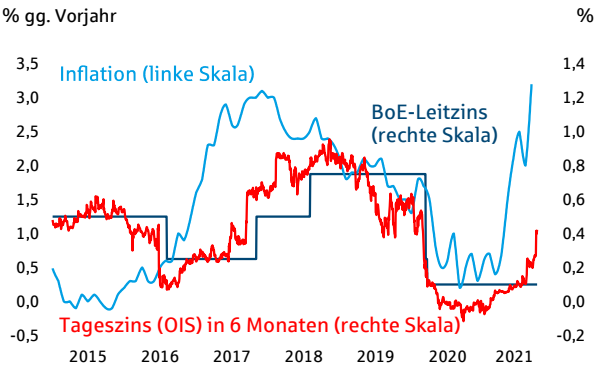
		2019	2020	2021p	2022p
BIP, real	% gg. Vj.	1,4	-9,8	6,3	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,8	0,9	2,1	2,6
Arbeitslosenquote	%	3,8	4,5	4,8	4,6
Budgetsaldo	% des BIP	-2,3	-12,3	-10,0	-5,5

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die britische Inflation hat sich wie in anderen Ländern deutlich erhöht. Die Teuerung kletterte auf 3,2 %. In den nächsten Monaten dürfte die Rate zumindest auf bzw. etwas über diesem Niveau schwanken, bevor sich die Lage im Verlauf von 2022 wieder allmählich normalisiert. Neben einigen Corona-Sondereffekten treiben derzeit Knappheiten von bestimmten Produkten, aber auch höhere Löhne die Preise. Offiziell stiegen die Stundenlöhne um mehr als 7 %. Bereinigt um Pandemie-Sondereffekte wird der Anstieg auf 3,5 % bis 5 % geschätzt, was aber dennoch überdurchschnittlich wäre.

Die Bank of England (BoE) gerät zwar wegen der erhöhten Inflation nicht in Panik, ist aber auch nicht mehr völlig entspannt. In ihrem jüngsten Kommuniqué legte sie den Fokus – trotz einer verringerten Wachstumsprognose – mehr auf die Preisentwicklung. Die Notenbank rechnet sogar mit Raten von bis zu 4 %. Das Anleihekaufprogramm wird sie plangemäß zum Jahresende auslaufen lassen, also früher als bei der US-Notenbank. Zwei BoE-Mitglieder forderten sogar ein sofortiges Ende. Eine Zinswende steht akut noch nicht zur Debatte. Dennoch nehmen an den Geldmärkten die Spekulationen auf eine Anhebung zu. So wird der erste Schritt mittlerweile schon für das erste Quartal 2022 eingepreist. Das wäre deutlich vor der Fed und vor der EZB sowieso. Vermutlich wird die Teuerung aber nicht so hochschießen und auch das Wachstum nicht so rund laufen, wie die Notenbank derzeit erwartet. Wir gehen von einer ersten Zinsanhebung auf dann 0,25 % im zweiten Halbjahr 2022 aus.

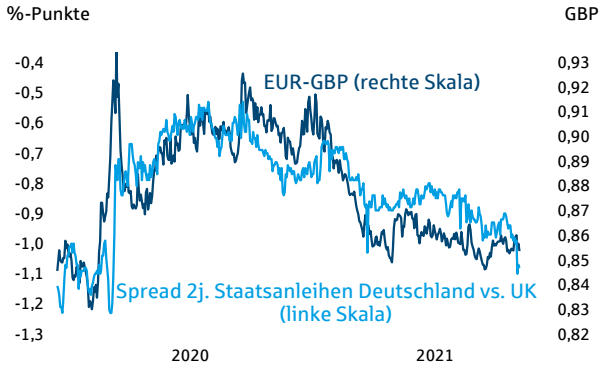
Geldmärkte preisen Zinserhöhung ein



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das Britische Pfund erhielt von der Bank of England ein wenig Rückenwind. Insgesamt konnte die Währung zuletzt jedoch kaum zulegen. Der Euro-Pfund-Kurs notiert seit Monaten weitgehend zwischen 0,85 und 0,86. Die konjunkturelle Aufholjagd Großbritanniens hat der Devisenmarkt zuvor im ersten Quartal eingepreist, so dass das Pfund seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro im Plus liegt – marginal sogar auch gegenüber dem US-Dollar. Grundsätzlich birgt die mögliche Zinswende der BoE Aufwertungspotenzial für das Pfund. So bewegten sich die Renditedifferenzen gegenüber dem Euro und sogar gegenüber dem US-Dollar zu Gunsten der britischen Währung. Da allerdings die BoE vermutlich zögerlicher als an den Geldmärkten erwartet vorgehen wird, spiegelt sich das nicht im Wechselkurs wider. Gerade beim Euro-Pfund-Kurs wird sich die Seitwärtsbewegung noch länger fortsetzen. Erst wenn im Verlauf von 2022 die Zinswende zum Greifen nah ist, dürfte der Euro-Pfund-Kurs stärker in Richtung 0,82 nachgeben. Gegenüber dem US-Dollar könnte das Pfund schon früher die Oberhand gewinnen. Schließlich hat der Devisenmarkt für die US-Währung bereits positive Effekte eingepreist, obwohl die Fed vermutlich erst nach der BoE agieren wird. Der Dollar-Pfund-Kurs dürfte von aktuell 1,37 auf klar über 1,40 klettern.

Britischer Renditevorteil gewachsen



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.2020	1 Monat		Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
gg. Euro	%						
US-Dollar	4,5	0,9	1,17	1,25	1,25	1,25	1,20
Japanischer Yen	-2,8	-0,2	130	133	133	133	131
Britisches Pfund	4,7	0,4	0,85	0,85	0,85	0,85	0,82
Schweizer Franken	-0,1	-0,8	1,08	1,12	1,12	1,12	1,12
Kanadischer Dollar	5,3	0,8	1,48	1,55	1,53	1,51	1,48
Australischer Dollar	-1,1	0,5	1,61	1,64	1,64	1,62	1,58
Schwedische Krone	-1,3	0,1	10,18	10,00	9,90	9,90	9,80
Norwegische Krone	4,2	2,1	10,06	9,80	9,80	9,80	9,70
Chinesischer Yuan	5,9	1,0	7,55	8,00	8,00	8,00	7,80
gg. US-Dollar	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	-7,0	-1,0	111	106	106	106	109
Schweizer Franken	-4,4	-1,6	0,93	0,90	0,90	0,90	0,93
Kanadischer Dollar	0,8	-0,1	1,26	1,24	1,22	1,21	1,23
Schwedische Krone	-5,5	-0,8	8,71	8,00	7,92	7,92	8,17
Norwegische Krone	-0,3	1,3	8,60	7,84	7,84	7,84	8,08
Chinesischer Yuan	1,1	0,2	6,46	6,40	6,40	6,40	6,50
US-Dollar gg. ...	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	0,2	-0,5	1,37	1,47	1,47	1,47	1,46
Australischer Dollar	-5,3	-0,4	0,73	0,76	0,76	0,77	0,76

*27.09.2021

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.