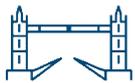




## Großbritannien: Ungemütliche Zeiten



**Boris Johnson hat zwar sein Amt vorerst gerettet, eine große Zukunft hat er dennoch nicht. Derweil kämpft die Bank of England gegen die hohe Inflation, muss aber auch Rezessionsrisiken im Auge behalten. Trotz eines rückläufigen Wachstums könnte der Pessimismus überzogen sein. Daher dürfte das zuletzt schwächere Pfund gegenüber Euro und US-Dollar etwas aufwerten.**



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

Das siebzigjährige Thronjubiläum der Queen mag an eine glanzvolle Vergangenheit erinnern. Wirklich rosig sind die Zeiten im Vereinigten Königreich aber derzeit nicht. Wobei sich das Land im Grunde genommen schon seit über 70 Jahren mal mehr, mal weniger im Niedergang befindet – zumindest in relativer Betrachtung. Auch der Brexit wird da wohl keine Trendwende einleiten.

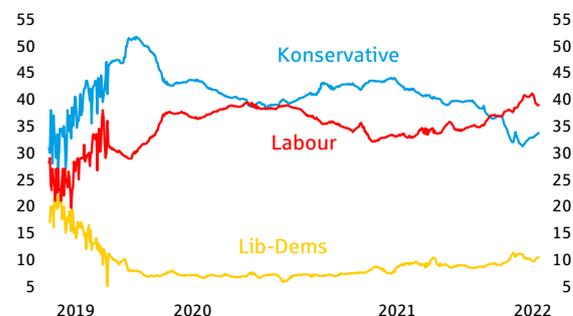
Premierminister Johnson kämpft derweil um sein Amt, nachdem der Bericht über dessen „Party-Gate“-Affäre mittlerweile veröffentlicht wurde. Ein innerparteiliches Misstrauensvotum überstand er zwar, aber mit 61 % relativ knapp. Nach parteiinternen Regeln wäre damit Johnsons Job für mindestens ein Jahr gesichert. Ehemalige Premiers wie Theresa May, Margaret Thatcher oder John Major überlebten einen solchen Sieg jedoch nicht allzu lange im Amt und mussten nach sechs Monaten, zwei Tagen oder zwei Jahren – nach verheerender Wahlniederlage – abtreten.

Johnsons Vorteil ist derzeit der Mangel an einem adäquaten Nachfolger. Der Stern des zeitweise hoch gehandelten Finanzministers Sunak ist nach dessen eigenen Affären am Sinken. Ex-Außenminister Hunt oder die aktuelle Außenministerin Trust sind nicht unumstritten. Das Verhältnis zur EU muss sich dadurch auch nicht automatisch entspannen, denn manche potenziellen Nachfolger sind der EU nicht unbedingt freundlicher gesonnen als der aktuelle Premier. Derzeit sucht Johnson die Konfrontation mit der EU mit einer neuen Gesetzesvorlage, die in einigen Punkten dem Nordirland-Protokoll widersprechen würde. Noch ist das Gesetz aber nicht verabschiedet. Die Gegenmaßnahmen der EU wären auch nicht klar absehbar.

Unabhängig davon bleibt Johnson zunächst geschwächt im Amt. Nach zwei Unterhausnachwahlen Ende Juni könnte der Druck auf ihn zunehmen. Die nächsten Monate sind schwer zu kalkulieren. Dass Johnson bei der planmäßigen Parlamentswahl 2024 noch als Premier kandidiert, ist aber wenig wahrscheinlich. Schließlich liegt die oppositionelle Labour-Partei in aktuellen Umfragen deutlich vor seinen Konservativen, die in der Regel dafür kein Pardon kennen. Wirtschaftspolitisch dürfte ein neuer konservativer Regierungschef wenig verändern, zumal Johnson auch keinen geradlinigen Kurs fährt.

### Johnsons Konservative liegen klar hinter Labour

Wahlumfragen in %



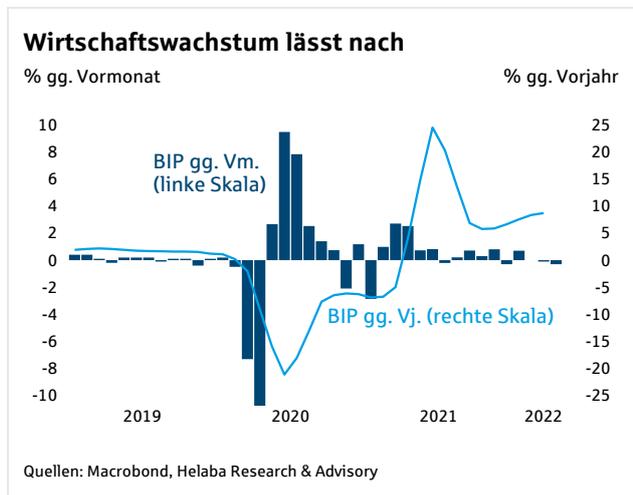
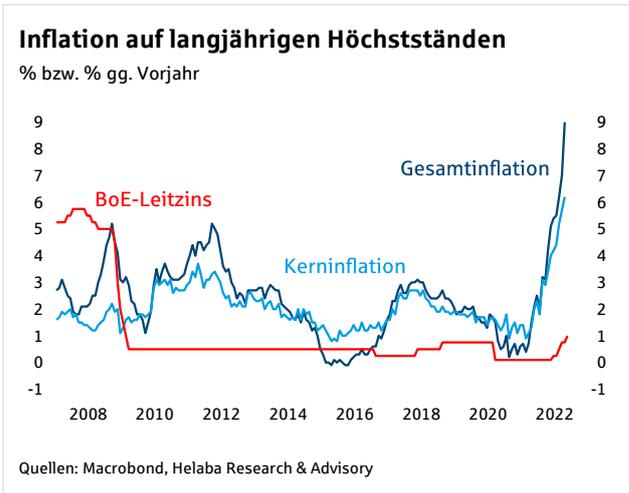
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Derzeit hat Großbritannien wirtschaftlich ohnehin ein anderes Problem: die Inflation. Die Teuerung sprang zuletzt auf 9 %, was bei ungünstiger Energiepreisentwicklung noch nicht die Spitze sein muss – die Bank of England geht sogar von 11 % aus. Im Vergleich zur Eurozone ist vor allem die Kernrate, also ohne Energie und Nahrungsmittel, mit über 6 % höher, was eine Knappheit an Gütern und Arbeitskräften unterstreicht – der Brexit lässt grüßen!

Schon vor dem Brexit war Großbritannien etwas anfälliger für Inflation als die Eurozone. Dass zumindest in manchen Segmenten der Marktzugang für europäische Konkurrenten erschwert wurde, sollte die Möglichkeit für Preisanehebungen vergrößern. Zudem fehlen durch den Brexit Arbeitskräfte aus der EU – häufig Osteuropa –, weshalb die Lohnsteigerungen in Großbritannien deutlicher als in der Eurozone ausfallen. Daher ist die Kernteuerung so hoch. Der Energiepreisanstieg schwankt stark, unterscheidet sich aber trotz eigener Öl- und Gasförderung nicht grundsätzlich von der Eurozone.

Die Bank of England hat immerhin schon Ende 2021 den Zinserhöhungszyklus begonnen. Im Juni hob sie ihren Leitzins von 1,0 % auf 1,25 % an. Angesichts der hohen Inflation reagiert die Notenbank aber doch sehr zaghaft. Sie zeigte sich besorgt über die Konjunktur, für 2023 erwartet sie sogar einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts.

Schon im zweiten Quartal 2022 dürfte die Wirtschaft aufgrund des Kaufkraftentzugs schrumpfen. Das monatliche BIP sank bereits im April um 0,3 %. Auch für die Folgeperioden wird das Wachstum mager bleiben. Allerdings wuchs die britische Wirtschaft im Winterhalbjahr noch kräftig – anders als etwa in Deutschland. Daher wird die Rate für das Gesamtjahr 2022 mit 3,5 % wohl recht üppig ausfallen. Ohne diesen eher „statistischen Rückenwind“ wird das Wachstum im kommenden Jahr vermutlich spürbar sinken, eine Rezession ist jedoch keine ausgemachte Sache. Hilfreich für die britische Wirtschaft wären eine wenigstens leichte Entspannung bei den Energiepreisen und ein fortschreitendes Wachstum in den großen Industrieländern. Für 2023 gehen wir derzeit von einem BIP-Zuwachs von rund 1 % aus.



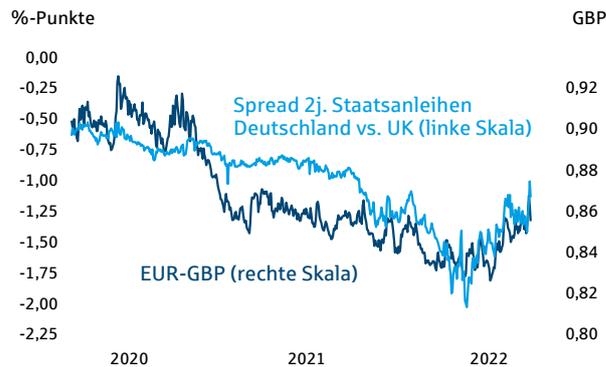
Die Bank of England wird ihren Leitzins wohl weiter allmählich anheben. Schritte um 50 Basispunkte wird die Notenbank eher nicht vornehmen – aus Rücksicht auf das schwächelnde Wachstum. Vermutlich wird die Bank of England ihren Leitzins sukzessive auf über 2 % erhöhen, bevor sie mit den Anhebungen stoppt bzw. zumindest eine Pause einlegt. Insgesamt muss sie darauf hoffen, dass die Inflation trotz der lediglich moderaten Geldpolitik zurückgeht. In diesem Dilemma stecken aber auch andere Notenbanken.

Das Britische Pfund gab in den letzten Monaten nicht nur gegenüber dem insgesamt sehr starken US-Dollar nach. Auch gegenüber dem Euro verlor die britische Währung. Schließlich scheint mittlerweile sogar die EZB tatkräftigere Zinsanhebungen zu planen als die Bank of England. Ganz so wird es aber nicht kommen, zumindest was das Zinsniveau betrifft. So bleibt der britische Renditevorteil gegenüber dem Euro bestehen. Bei zweijährigen Anleihen ging der Zinsvorteil des Pfunds in den letzten Monaten zwar zurück, könnte jedoch im zweiten Halbjahr wieder

etwas zunehmen. Dies würde die britische Währung bis Ende 2022 stützen. Ebenfalls sind die Rezessionsorgen speziell für Großbritannien wohl überzogen – zumindest in relativer Betrachtung. Diese Risiken bestehen nämlich grundsätzlich auch für die Eurozone oder die USA, nur haben deren Notenbanken das weniger thematisiert.

Die britische Währung dürfte daher wieder Oberwasser bekommen. Der Euro-Pfund-Kurs könnte bis Ende 2022 mit 0,82 niedriger als aktuell (gut 0,85) notieren. Der US-Dollar besitzt zwar gegenüber dem Pfund einen Renditevorteil. Zuletzt bewegten sich die Zinsdifferenzen aber zu Gunsten des Pfunds. Hier ist auch wichtig, dass sich allgemein die Risikoaversion an den Finanzmärkten reduziert. Dann besteht deutliches Erholungspotenzial für die britische Währung. Im besten Fall könnte der Dollar-Pfund-Kurs wieder über 1,30 steigen.

**Britischer Renditevorteil bleibt bestehen**



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

**Helaba Währungsprognosen**

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.2021	1 Monat		Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023
<b>gg. Euro</b>	%						
US-Dollar	7,8	0,4	1,05	1,05	1,08	1,10	1,10
Japanischer Yen	-6,1	-3,0	139	140	140	140	138
Britisches Pfund	-1,5	-0,6	0,85	0,85	0,85	0,82	0,82
Schweizer Franken	1,7	1,0	1,02	1,02	1,03	1,05	1,05
Kanadischer Dollar	5,2	-0,6	1,37	1,34	1,38	1,38	1,38
Australischer Dollar	4,5	0,3	1,50	1,48	1,52	1,49	1,45
Schwedische Krone	-3,8	-1,8	10,70	10,60	10,40	10,20	10,00
Norwegische Krone	-4,5	-2,3	10,50	10,40	10,20	9,90	9,80
Chinesischer Yuan	2,5	0,9	7,05	7,04	7,24	7,26	7,15
<b>gg. US-Dollar</b>	jeweils gg. USD, %						
Japanischer Yen	-13,0	-3,3	132	133	130	127	125
Schweizer Franken	-5,6	0,6	0,97	0,97	0,95	0,95	0,95
Kanadischer Dollar	-2,4	-1,0	1,30	1,28	1,28	1,25	1,25
Schwedische Krone	-10,7	-2,2	10,14	10,10	9,63	9,27	9,09
Norwegische Krone	-11,3	-2,6	9,95	9,90	9,44	9,00	8,91
Chinesischer Yuan	-5,2	0,1	6,70	6,70	6,70	6,60	6,50
<b>US-Dollar gg. ...</b>	jeweils gg. USD, %						
Britisches Pfund	-8,7	-0,9	1,24	1,24	1,27	1,34	1,34
Australischer Dollar	-3,0	0,0	0,70	0,71	0,71	0,74	0,76

\*16.06.2022

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



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.