Helaba

# Im Fokus: Länder & Devisen

## 23. April 2024

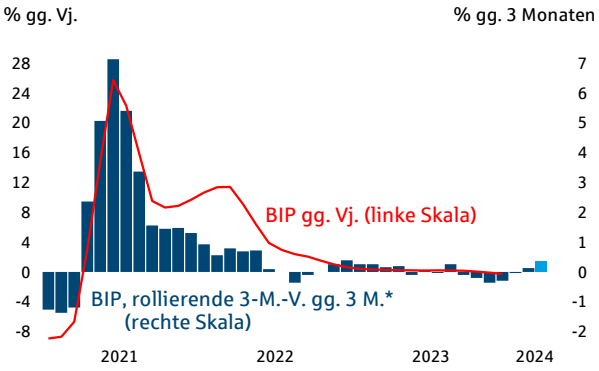
## Großbritannien: Weiter europäisch

**Die britische Konjunktur sendet Lebenszeichen, nachdem das Vorjahr sehr mäßig endete. Die Inflation lässt spürbar nach und öffnet damit die Tür für Zinssenkungen. Die Bank of England wird vermutlich im zweiten Halbjahr den Leitzins reduzieren. Das Pfund Sterling dürfte daher gegenüber dem Euro leicht abwerten.**

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

In Zeiten einer scheinbar **divergierenden Weltwirtschaft** stellt sich die Frage, ob sich das Post-Brexit-Großbritannien eher an dem flauen Europa oder dem dynamischen Amerika orientiert. Das Britische Pfund befindet sich fast schon typischerweise in einer Zwischenposition. Zwar verlor die Währung im bisherigen Jahr gegenüber dem US-Dollar, konnte aber gegenüber dem Euro leicht aufwerten. Die Wachstumszahlen des Vorjahres sprechen aber eine klare Sprache, denn mit dem marginalen Plus von 0,1 % lag das Vereinigte Königreich 2023 noch unterhalb der Eurozone – wenn auch besser als Deutschland. Die britischen Inflationsraten liegen derzeit näher an den erhöhten US-Zahlen als an den gesunkenen Euro-Raten. Allerdings reduzierte sich in Großbritannien in Teuerung zuletzt umso zügiger.

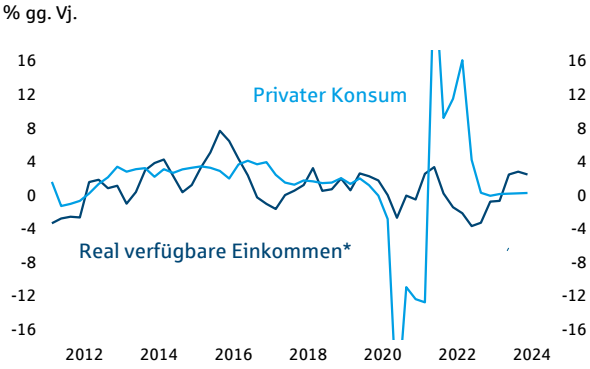
**Britisches Wachstum belebt sich**




* für März 2024 unverändert gegenüber Februar unterstellt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Im laufenden Jahr sind für die **britische Konjunktur** immerhin Lichtblicke zu erkennen. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Halbjahr 2023 sogar schrumpfte statt sich zu verbessern, hat sich nun die Situation aufgehellt. Auf Basis der monatlichen Werte ist für das erste Quartal **ein signifikantes BIP-Wachstum** zu erwarten. So erholte sich die Industrieproduktion merklich, aber auch der dominierende Dienstleistungssektor konnte zulegen. Hierzu haben klar anziehende Einzelhandelsumsätze beigetragen, was für eine Belebung des privaten Konsums spricht.

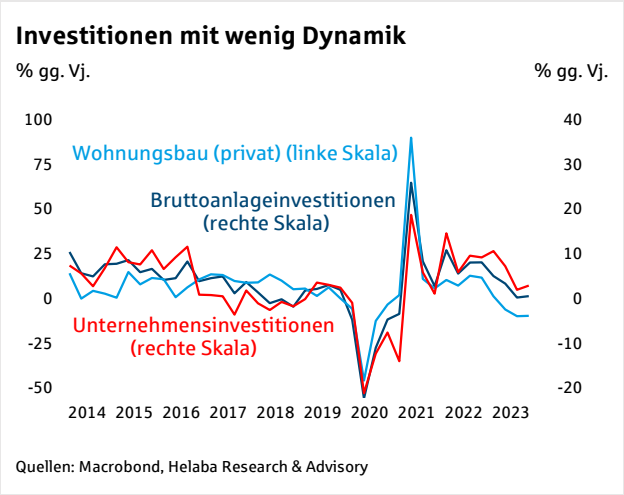
**Steigende Realeinkommen stützen Konsum**




* deflationiert mit Verbraucherpreisindex
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Den Verbrauchern hilft der Rückgang der Inflation, der angesichts nach wie deutlich steigender Löhne zu höheren Realeinkommen führt. Zudem wurde für Arbeitnehmer der Sozialversicherungsbeitrag Anfang 2024 von 12 % auf 10 % und Anfang April erneut auf 8 % gesenkt. Auf der Gegenseite belasten zwar eine leicht rückläufige Beschäftigung sowie die höheren Zinsen. Per saldo dürfte **der private Konsum aber Rücken-**

**wind erhalten**, zumal sich die Lage am Wohnimmobilienmarkt aufgehellt hat. Nicht nur die Stimmungsindikatoren haben sich dort verbessert, sondern auch die Hauspreise sind gegenüber Vorjahr wieder leicht im Plus.

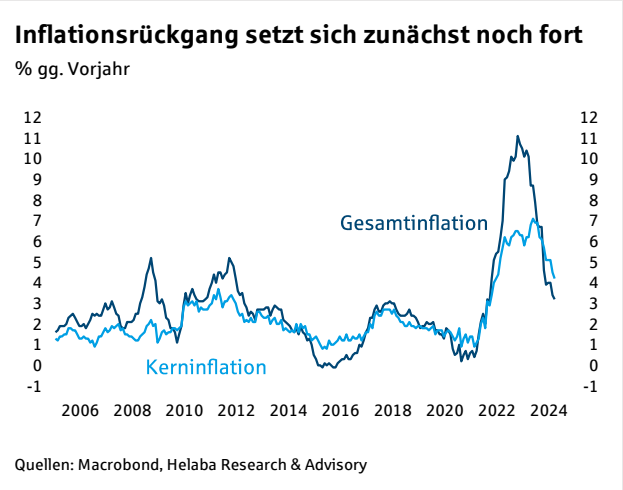



Bei den Unternehmen haben sich die Stimmungsindikatoren überwiegend verbessert. Selbst im Verarbeitenden Gewerbe liegt der Einkaufsmanagerindex über der Marke von 50 – zeitweise. Dies deutet an, dass die Konjunkturerholung im ersten Quartal durchaus nachhaltig sein kann. Die Investitionen hatten sich 2023 deutlich verlangsamt. Da die volkswirtschaftlichen Gewinne zurückgingen, werden sich die **Unternehmensausgaben insgesamt wohl eher verhalten** entwickeln. Schließlich werden die Bauinvestitionen voraussichtlich noch eine längere Durststrecke erleiden, da die höheren Zinsen belasten. Immerhin gibt es Erholungssignale am Immobilienmarkt und in der Bautätigkeit hat die Abwärtsdynamik bereits nachgelassen.

Der **Außenhandel** dürfte sich insgesamt beleben. Schließlich wird sich die Konjunktur in der Eurozone verbessern, die US-Wirtschaft lässt kaum nach und China zeigt sich stabil. Aufgrund zunehmender Importe wird 2024 vom Außenhandel aber kein großer Wachstumsbeitrag kommen. Die **Staatsnachfrage** wird leichte Impulse liefern. Aus konjunktureller Sicht war die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge wichtiger. Insgesamt dürfte die Konjunktur 2024 nach der Stagnation im Vorjahr wieder an Fahrt gewinnen, das **Bruttoinlandsprodukt könnte um 0,7 % wachsen**. Sofern neue Störfeuer ausbleiben, sind die Aussichten für 2025 sogar etwas positiver.

## Inflation deutlich am Sinken

Die Preise stiegen zuletzt langsamer. So sank im März die **Teuerungsrate auf 3,2 %** gegenüber Vorjahr. Noch im vergangenen September lag sie mehr als doppelt so hoch. Damit verringerte sich die Inflation zügiger als erwartet. Dank rückläufiger Preise bei den Energieversorgern könnte sogar die 2 %-Marke – das Inflationsziel der Bank of England – in naher Zukunft erreicht werden.

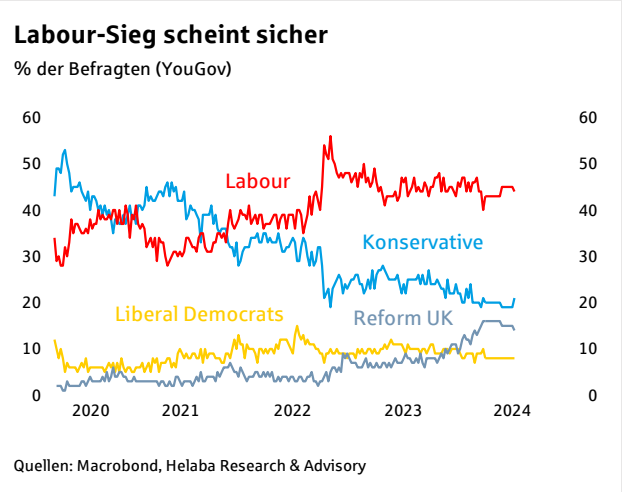



Hat sich das Inflationsgespenst damit verflüchtigt? Die Kernrate, also ohne Energie und Nahrungsmittel, fiel jüngst mit 4,2 % deutlich höher als die Gesamtrate aus und lag sogar über den Werten in den USA oder der Eurozone. So steigen vor allem die **Dienstleistungspreise mit 6,0 %** noch deutlich. Hier machen sich nicht zuletzt die höheren Löhne bemerkbar. Zwar werden diese Preisraten sukzessive nachlassen, was dann einerseits die Kerninflation drücken wird. Andererseits werden die derzeit noch zweistellig fallenden Energiepreise in einigen Monaten schon allein basisbedingt nicht mehr so entlasten, so dass die Gesamtteuerung dann wohl wieder in Richtung 3 % anziehen wird. Per saldo entspannt sich zwar das Inflationsproblem, es ist jedoch noch nicht gelöst.

## Regierungswechsel im Herbst

Eine freundlichere Konjunktur und eine nachlassende Inflation sollten grundsätzlich eine Regierung unterstützen. Bei den mutmaßlich im Herbst stattfindenden Unterhauswahlen – ein Termin steht noch nicht fest – wird die regierende Konservative Partei jedoch sehr wahrscheinlich abgewählt. Zumindest deuten die Umfragen auf einen **kla-**

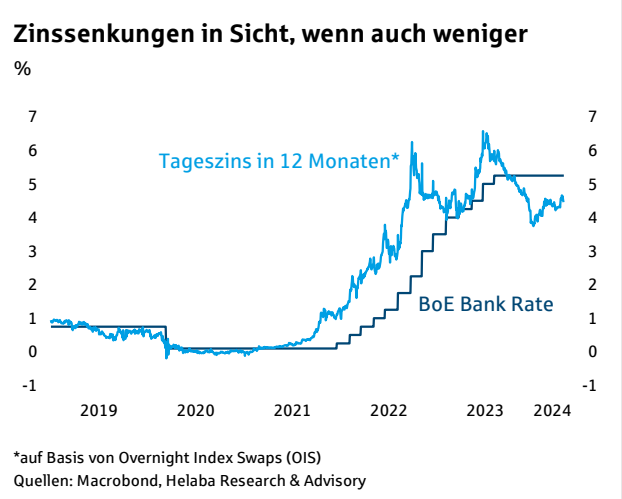
**ren Sieg der oppositionellen Labour-Partei** mit aktuell gut 20 Prozentpunkten Vorsprung. Aufgrund des Mehrheitswahlrechts würde dies locker zu einer absoluten Mehrheit im Unterhaus reichen. Der nächste Test dafür sind die Kommunalwahlen in England und Wales Anfang Mai.




Seit der letzten Wahl Ende 2019 waren mit Johnson, Truss und Sunak gar drei konservative Premierminister im Amt. Die fortwährenden Querelen und ein Brexit, der bislang kaum als Gewinnerthema taugt, haben die Torys erheblich geschwächt. Natürlich ist noch Zeit bis zu den Wahlen und Umfragen können sich verändern. Dennoch wäre es schon ein mittleres Wunder, falls sich die Konservativen doch an der Macht halten können. **Neuer Premier** würde dann Labour-Chef **Keir Starmer**. Wirtschaftspolitisch wären keine dramatischen Änderungen zu erwarten. Einzelne Steuererhöhungen sowie kleinere Ausgabenprogramme wären möglich. Aber als Schreckgespenst – wie etwa sein Vorgänger Corbyn – taugt Starmer sicherlich nicht.

## Zinssenkungszyklus naht

Die **Bank of England** hat ihren Leitzins seit der Anhebung im August auf 5,25 % nicht mehr angepasst. Die in Großbritannien noch höhere Inflation bei gleichzeitig schwachem Wachstum sprach für eine abwartende Haltung. Während sich mittlerweile die Konjunktur aufhellt, lässt auch die Teuerung nach. Daraus lässt sich ebenfalls nicht zwangsläufig Handlungsbedarf herleiten. Allerdings **öffnet eine geringere Inflation die Tür für Zinssenkungen**. Und tatsächlich zeigte sich die Notenbank bzw. deren Mitglieder zuletzt offener für eine geldpolitische Lockerung.




Während die EZB eine erste Zinssenkung für Juni avisiert, sind bei der US-Notenbank die Zweifel an den Lockerungen gewachsen. Die Bank of England scheint sich ein wenig dazwischen zu befinden. Den ersten Schritt wird sie wohl etwas noch hinauszögern. **Im Sommer dürfte die britische Notenbank dann aber doch ihren Leitzins reduzieren**. An den Terminmärkten werden durchaus Zinssenkungen erwartet, wenngleich deutlich weniger als zu Jahresbeginn. Die Bank of England agiert nicht im luftleeren Raum und wird sich auch an den beiden großen Notenbanken orientieren – selbst wenn sie es nicht zugibt. Eine Zinswende der Fed würde der britischen Notenbank Spielraum geben, so dass 2024 insgesamt 75 Basispunkte Reduktionen auf 4,5 % möglich erscheinen.

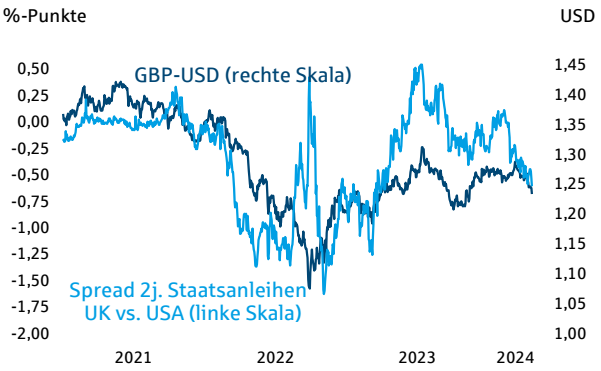
## Pfund Sterling mit mehr Risiken als Chancen

Das **Britische Pfund** hat sich im bisherigen Jahr relativ gut geschlagen. Zwar verlor auch die britische Währung gegenüber dem US-Dollar mehr als 3 %. Dennoch konnte das Pfund gegenüber dem Euro – wenn auch nur geringfügig – und anderen wichtigen Währungen aufwerten. Einmal mehr wird das Pfund, und damit Großbritannien, als etwas zwischen Europa und den USA gehandelt. Beim Blick auf das **Makroumfeld sieht das Land trotz Brexit jedoch noch sehr europäisch aus**.

Das britische Wachstum erholt sich zwar, war 2023 aber schwächer als in der Eurozone und wird 2024 kaum besser sein. Die Inflation sank zwar später als in den USA, aber die Abwärtsdynamik ist deutlicher. Daher sollte sich die Teuerung ziemlich an die der Eurozone annähern. Ob dann die **Geldpolitik**, selbst wenn die Bank of England vermutlich etwas verzögert reagiert, so viel anders als in der Eurozone ausfällt?

Zudem hat die Bank of England – ganz einfach vom Niveau her – mehr Zinssenkungspotenzial als die EZB. Letztlich werden beide Notenbanken ihre Geldpolitik recht ähnlich lockern. Da allerdings aktuell eine leichte Divergenz zu Gunsten des Pfunds eingepreist ist, könnten sich dann die **Zinsdifferenzen gegen die britische Währung bewegen**. Entsprechend dürfte

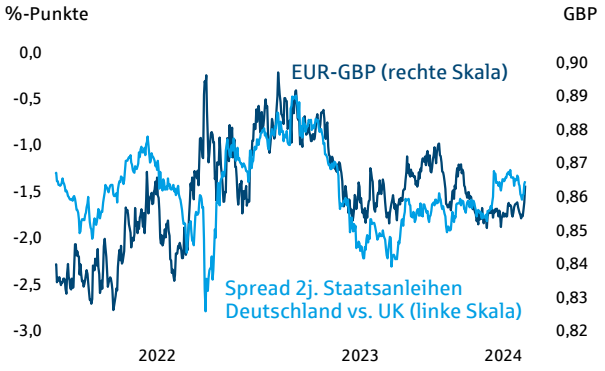
**Pfund gegenüber Dollar derzeit im Hintertreffen**




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

gen Jahresende nicht unweit des aktuellen Niveaus notieren. Ein Risiko für den Wechselkurs sind dann jedoch die US-Präsidentschaftswahlen, ungleich größer als die Unterhauswahlen.

**Euro-Pfund-Kurs mit leichtem Anstiegspotenzial**




Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

der **Euro-Pfund-Kurs** daher leicht auf 0,88 steigen. Ob die Unterhauswahlen gravierenden Einfluss auf den Devisenmarkt haben, kann bezweifelt werden. Dennoch sind damit gewisse Unsicherheiten verbunden, die das Pfund zeitweise belasten könnten.

**Gegenüber dem US-Dollar** erkennt man, dass das Pfund in Sachen Divergenz dann doch mehr in Europa einsortiert wird. Entsprechend gab die Währung in diesem Jahr nach, der Pfund-Dollar-Kurs sank unter 1,24. Ob sich der Zinspfad in den USA aber letztlich signifikant von dem in Europa unterscheidet, bleibt abzuwarten. Da schon einiges an den Märkten vorweggenommen wurde, sollte das weitere Potenzial für den Dollar begrenzt sein. Der Pfund-Dollar-Kurs dürfte ge-

| | aktuell* | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 | Q1/25 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Brit. Pfund/ Euro** | 0,86 | 0,86 | 0,87 | 0,88 | 0,88 |
| **US-Dollar/ Brit. Pfund** | 1,24 | 1,28 | 1,26 | 1,25 | 1,25 |

* 22.04.2024 Quellen: Bloomberg, 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.