



## DEWISENFOKUS

18. April 2019

## Britisches Pfund

## 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

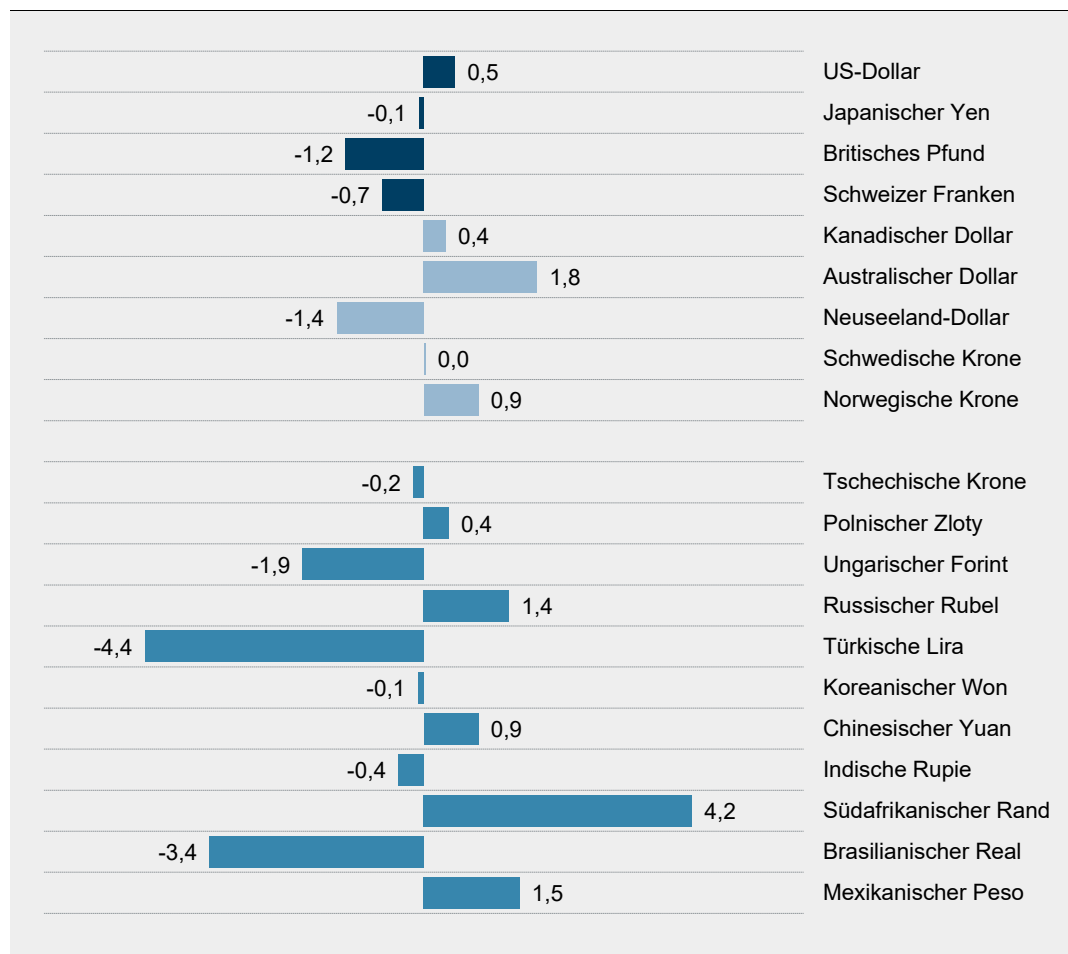
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der Brexit wurde auf Ende Oktober verschoben. Das Pfund Sterling reagierte kaum und hatte dies wohl vorweggenommen. Der politische Stillstand in London hält vorerst an, der Ausgang des Dramas erscheint offener denn je. Im Jahresverlauf dürfte es aber zu Bewegungen in der Politik kommen, die letztlich doch zu einem geordneten EU-Austritt führen. Das ohnehin eher unterbewertete Pfund würde von einer nachlassenden Unsicherheit profitieren und gegenüber dem Euro und insbesondere dem US-Dollar aufwerten.
- Das Britische Pfund verzeichnete zuletzt leichte Verluste, insgesamt sind die Bewegungen bei den großen Währungen begrenzt. In den Schwellenländern verlor die Türkische Lira und der Brasilianische Real, der Südafrikanische Rand hingegen wertete deutlich auf.
- Helaba Währungsprognosen

## Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 19.03. bis zum 17.04.2019)



■ 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.

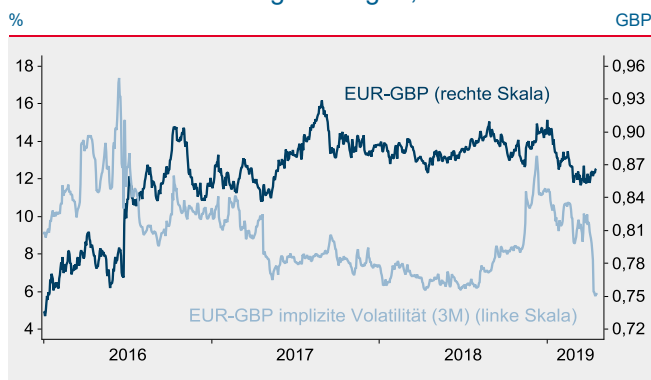
## GBP: Brexit zieht sich in die Länge

Immer noch kein Brexit! Auch nach Ablauf der verlängerten Frist befindet sich Großbritannien in der Europäischen Union. Die EU ließ noch einmal Gnade vor Recht ergehen und gewährte den Briten eine weitere Fristverlängerung für ihren Austritt nun bis zum 31. Oktober 2019. Damit entfiel der „Chaos“-Brexit am 12. April. Der Devisenmarkt reagierte gelassen, das Pfund notierte gegenüber dem Euro marginal schwächer und gegenüber dem US-Dollar kaum verändert. Die britische Wirtschaft schlägt sich in Anbetracht der politischen Turbulenzen vergleichsweise gut. Der Ausgang des Brexit-Dramas scheint zwar offener denn je, aber vorerst droht kein Ungemach.

Dreimal Nein im Unterhaus, kommt nun Hilfe von Labour?

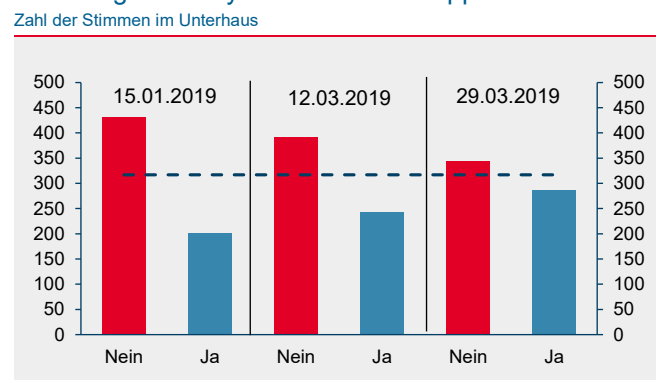
Die Verlängerung der Austrittsfrist impliziert, dass Großbritannien an den Wahlen zum Europäischen Parlament teilnehmen muss – andernfalls wird das Land zum 1. Juni rausgeschmissen. Die Briten haben das Recht, vorzeitig die EU zu verlassen, sobald das Austrittsabkommen ratifiziert ist. Die Chancen dafür sind jedoch – zumindest kurzfristig – nicht gerade rosig. Das britische Parlament lehnte das von der Regierung mit der EU vereinbarte Austrittsabkommen schon dreimal ab, selbst wenn die Zahl der Nein-Stimmen jeweils um rund 40 geringer ausfiel. Die verbliebenen Brexit-Hardliner sind kaum von ihrer ablehnenden Haltung abzubringen. Fast drei Jahre nach dem Referendum ging Premierministerin May nun auf die EU-freundlichere Opposition zu. Allerdings zeigte sich Labour-Führer Corbyn bislang nicht besonders kooperativ. Schließlich dominieren bei Labour ebenfalls die Parteitaktik und die Hoffnung auf einen Machtwechsel. Inhaltlich hat Corbyn wenig am Austrittsabkommen auszusetzen, sondern eher an der Erklärung über das zukünftige Verhältnis zur EU. Die Opposition favorisiert eine Art Zollunion, die die konservative Regierung lange ausgeschlossen hat.

### Brexit-Aufschub verringert Sorgen, Pfund stabil



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Niederlage für Mays Deal immer knapper



Quellen: BBC, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Zollunion als Lösung?

Gegen eine Zollunion spricht, dass Großbritannien dann keine eigenen Freihandelsabkommen – für Waren – aushandeln darf und sich den EU-Regeln ohne Mitsprache beugen müsste. Fraglich ist jedoch, mit wem die Briten alleine große Handelsverträge abschließen sollen. Im Rahmen einer Zollunion könnte die EU theoretisch den Briten gewisse Mitspracherechte gewähren, sie stellt sich bislang aber stur. Grundsätzlich wäre ein solcher „weicher“ Brexit eine geeignete Lösung. Bislang bewegen sich aber weder Regierung und Opposition noch die EU ausreichend.

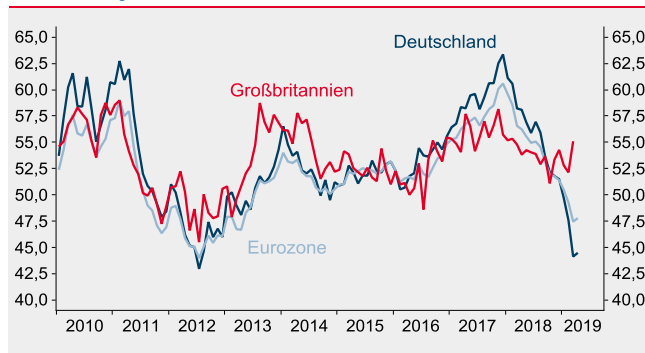
Alternativen wie ein zweites Referendum, eine Rücknahme des Brexit oder ein ungeordneter Austritt finden im Unterhaus noch weniger Mehrheiten. Letzteres ist zwar rein rechtlich die Lösung, falls es bis zum 31. Oktober keine anderen Beschlüsse gibt. Aber auch dann ist wieder eine Fristverlängerung der EU möglich. Der politische Stillstand könnte jedoch auf anderen Wegen aufgelöst werden. May steht unter Druck aus der eigenen Partei, ihr Amt vorzeitig aufzugeben. Ein neuer Parteiführer hätte mehr Spielraum. Eine andere Möglichkeit wären Neuwahlen. Die Umfragen sind unklar, angesichts knapper Mehrheiten könnte das Pendel in die eine oder andere Richtung umschlagen. Dann wäre von einem zweiten Referendum unter einer Labour-Regierung bis hin zum gezielten „No-Deal“-Brexit unter einem konservativen Hardliner nichts komplett auszuschließen.

## Moderates Wachstum

Unsicherheit ist Gift für die Wirtschaft. Die britische Konjunktur hält sich bei all dem politischen Chaos jedoch vergleichsweise gut. Grundsätzlich ist das Wachstum nach dem Referendum zwar zurückgegangen, es hat sich aber auf niedrigem Niveau stabilisiert. Das Bruttoinlandsprodukt zeigte zuletzt sogar höhere Zuwächse als in Deutschland oder der Eurozone – insbesondere das erste Quartal 2019 wird vermutlich gut ausfallen. Die Einkaufsmanagerindizes unterstreichen diese Tendenz. Ein wenig täuschen die Daten aber. Denn im Vorfeld des ursprünglichen Brexit-Termins haben Unternehmen ihre Lagerbestände erhöht. In den nächsten Monaten droht von der Lagerhaltung daher eine Gegenbewegung. Zumindest einzelne Unternehmen planen, ihre Produktion im April zu drosseln, was sich kurzfristig in den Daten negativ bemerkbar machen könnte. Die anhaltende Unsicherheit hat die Unternehmensinvestitionen merklich belastet. Solange hier keine Klarheit herrscht, sind größere Nachholeffekte unwahrscheinlich. Und jenseits der Art des Brexit verlagern grundsätzlich einige internationale Konzerne ihre Tätigkeiten von der Insel, was das Wachstum in den nächsten Jahren beeinträchtigen wird.

## Britische Wirtschaft gelassen trotz Brexit-Chaos

Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe

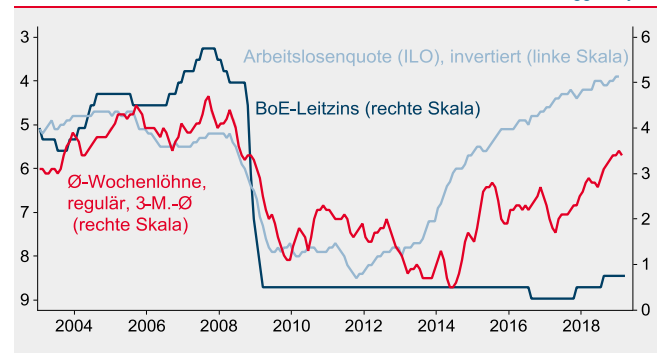


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Robuster Arbeitsmarkt ohne Folgen für Geldpolitik

%, invertiert

%, % gg. Vorjahr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Bank of England wartet ab

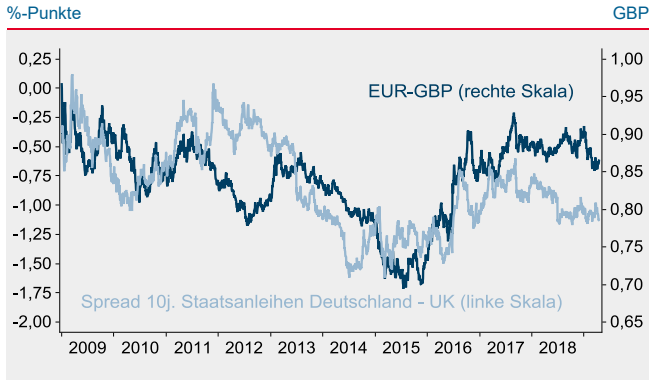
Der private Konsum hingegen zeigt sich solide. Angesichts des robusten Arbeitsmarktes, höherer Löhne und Einkommen stabilisiert er das Wirtschaftswachstum. Die Finanzpolitik sendet ebenfalls leichte Wachstumsimpulse. Wenn sich nicht wider Erwarten doch noch ein „Chaos“-Brexit ereignet, dürfte die britische Wirtschaft 2019 immerhin um 1,2 % zulegen. Die Bank of England wartet angesichts der hohen Unsicherheit erst einmal ab – wie auch die US-Notenbank und die EZB. Die Inflation verringerte sich in Großbritannien zuletzt und wird im Jahresverlauf wohl um die Marke von 2 % schwanken. Die reine Entwicklung am Arbeitsmarkt spräche hingegen für eine restriktivere Geldpolitik. Sollte sich das Brexit-Drama auflösen und die globalen Konjunkturunsicherheiten in den Hintergrund treten, könnte die Bank of England 2020 die erste der großen Notenbanken sein, die ihren Leitzins anhebt.

Das Britische Pfund wertete seit Jahresbeginn gegenüber Euro und US-Dollar auf. Dies deutet an, dass die Sorgen vor einem „No-Deal“-Brexit bereits in den letzten Monaten zurückgingen, und erklärt, warum das Pfund von der Fristverlängerung kaum profitierte. Rein fundamental betrachtet ist die britische Währung günstig bewertet. Der britische Renditevorteil gegenüber dem Euro ist stabil. Der Zinsnachteil gegenüber dem US-Dollar sank. Mit Rückenwind von der eigenen Notenbank dürften sich die Differenzen zu Gunsten des Pfunds bewegen. Kaufkraftparitäten legen eine leichte Unterbewertung gegenüber dem Euro und eine deutliche gegenüber dem Greenback nahe. Die kurzfristigen Spekulanten haben ihre Wetten gegen die britische Währung zuletzt abgebaut, so dass von dieser Seite wenige Impulse kommen sollten. Allerdings haben manche Anleger und Unternehmen aus Sorge vor Turbulenzen Gelder aus Großbritannien abgezogen, die im Falle einer gütlichen Brexit-Lösung zurückfließen könnten. Damit sind die Chancen auf eine weitere Pfund-Aufwertung gut – unter allerdings nicht unerheblichen Risiken. Schließlich würde ein Chaos-Brexit die britische Wirtschaft und Währung wohl hart treffen.

## Auch langfristige Risiken

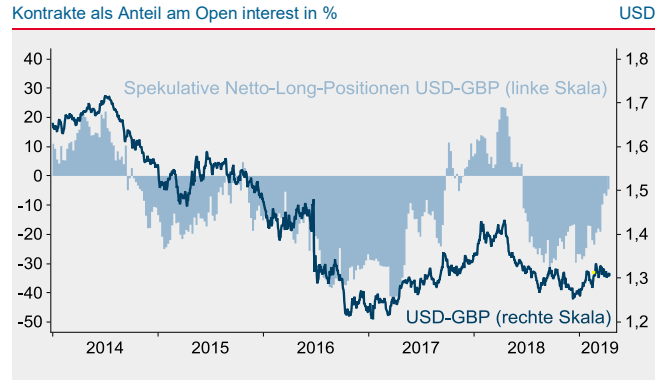
Während Bewertungsaspekte langfristig für die britische Währung sprechen, so gibt es jedoch auch Risiken jenseits des Brexit. Mit einem Leistungsbilanzdefizit von knapp 4 % am BIP im Vorjahr ist Großbritannien auf ausländisches Kapital angewiesen. Während das Pfund selbst keine klassische Fluchtwährung ist, so gilt das Land grundsätzlich dennoch als politisch und rechtlich stabiler Investitionsstandort. Sollte sich im Brexit-Sog das aktuelle Parteiensystem auflösen und die Politik – also auch die Wirtschaftspolitik – deutlich ändern, könnten Zweifel daran aufkommen.

## Pfund Sterling eher unterbewertet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Spekulanter lösen ihre Wetten gegen das Pfund auf



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund-Aufwertung bei  
geregeltem Brexit

Was wird nun aus dem Brexit? Vielleicht segnet das britische Parlament in naher Zukunft ja doch das Austrittsabkommen bzw. einen Deal mit Zusatzerklärungen unter oppositioneller Hilfe ab. Und wenn nicht? Ein „No-Deal“ wäre möglich, aber wahrscheinlicher ist dann eher die Verlängerung der Verlängerung. Wir gehen weiterhin davon aus, dass letztlich Großbritannien die EU geordnet verlässt, selbst wenn sich der Austritt noch weiter verzögert. Das Pfund Sterling sollte vom Ende der Ungewißheit profitieren. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte von 0,86 bis auf 0,80 fallen. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte sogar von 1,30 bis auf 1,50 klettern. Weitere Fristverlängerungen würden allerdings die Pfund-Aufwertung verzögern.

## Helaba-Währungsprognosen

|                                                | Veränderung seit<br>31.12.18 1 Monat |      | aktueller<br>Stand* | Q2/2019 | Prognose Ende |         |         |
|------------------------------------------------|--------------------------------------|------|---------------------|---------|---------------|---------|---------|
|                                                |                                      |      |                     |         | Q3/2019       | Q4/2019 | Q1/2020 |
| <b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)         |                                      |      |                     |         |               |         |         |
| US-Dollar                                      | 1,5                                  | 0,5  | 1,13                | 1,20    | 1,20          | 1,25    | 1,25    |
| Japanischer Yen                                | -0,6                                 | -0,1 | 127                 | 128     | 128           | 132     | 132     |
| Britisches Pfund                               | 3,8                                  | -1,2 | 0,87                | 0,85    | 0,80          | 0,80    | 0,80    |
| Schweizer Franken                              | -1,4                                 | -0,7 | 1,14                | 1,15    | 1,15          | 1,20    | 1,20    |
| Kanadischer Dollar                             | 3,8                                  | 0,4  | 1,51                | 1,52    | 1,52          | 1,58    | 1,58    |
| Australischer Dollar                           | 3,4                                  | 1,8  | 1,57                | 1,60    | 1,58          | 1,58    | 1,56    |
| Schwedische Krone                              | -2,8                                 | 0,0  | 10,45               | 9,80    | 9,60          | 9,50    | 9,50    |
| Norwegische Krone                              | 3,2                                  | 0,9  | 9,60                | 9,10    | 8,90          | 8,80    | 8,80    |
| Chinesischer Yuan                              | 4,1                                  | 0,9  | 7,56                | 8,28    | 8,28          | 8,50    | 8,50    |
| <b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)     |                                      |      |                     |         |               |         |         |
| Japanischer Yen                                | -2,1                                 | -0,6 | 112                 | 107     | 107           | 106     | 106     |
| Schweizer Franken                              | -2,8                                 | -1,1 | 1,01                | 0,96    | 0,96          | 0,96    | 0,96    |
| Kanadischer Dollar                             | 2,2                                  | -0,2 | 1,33                | 1,27    | 1,27          | 1,26    | 1,26    |
| Schwedische Krone                              | -4,3                                 | -0,5 | 9,25                | 8,17    | 8,00          | 7,60    | 7,60    |
| Norwegische Krone                              | 1,7                                  | 0,4  | 8,49                | 7,58    | 7,42          | 7,04    | 7,04    |
| Chinesischer Yuan                              | 2,8                                  | 0,4  | 6,69                | 6,90    | 6,90          | 6,80    | 6,80    |
| <b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %) |                                      |      |                     |         |               |         |         |
| Britisches Pfund                               | 2,3                                  | -1,7 | 1,30                | 1,41    | 1,50          | 1,56    | 1,56    |
| Australischer Dollar                           | 1,8                                  | 1,3  | 0,72                | 0,75    | 0,76          | 0,79    | 0,80    |

\*17.04.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■