



Britisches Pfund

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

REDAKTION
Markus Reinwand, CFA

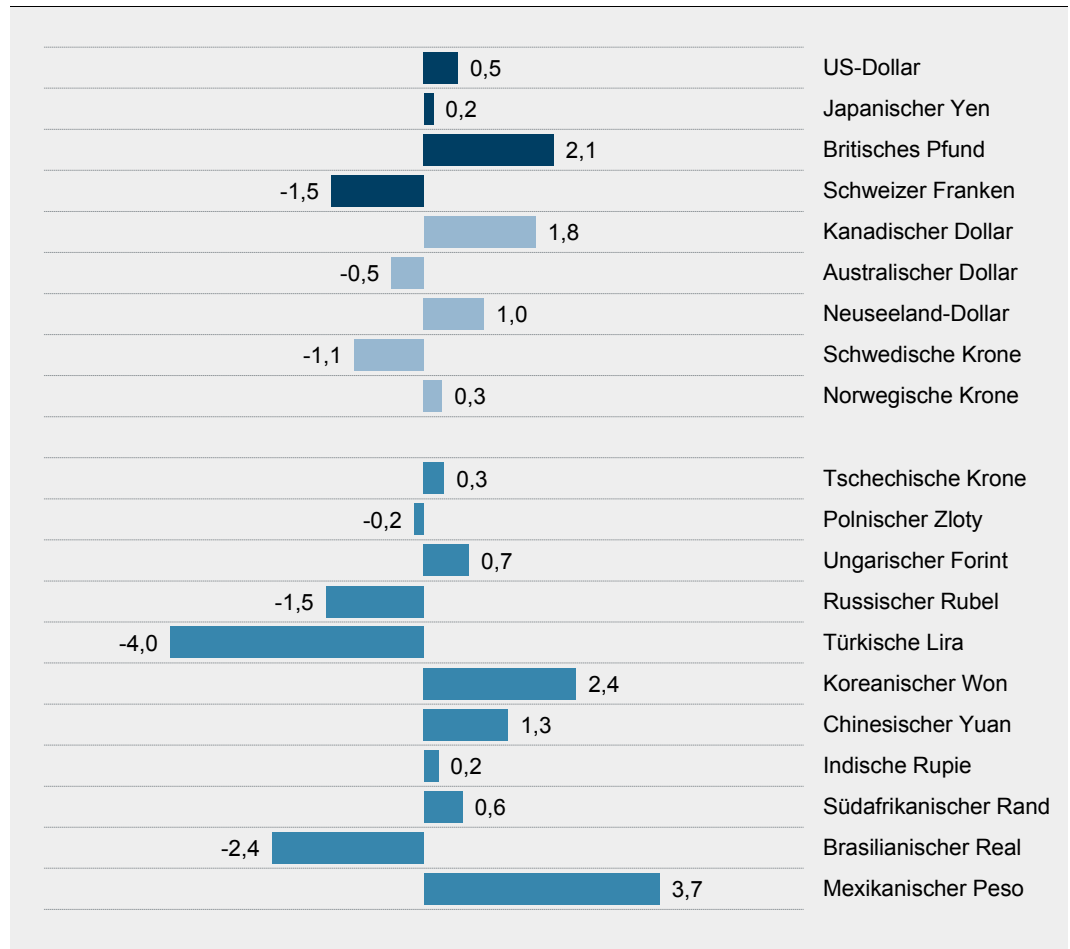
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

- Das Britische Pfund wertete unter den Industrieländerwährungen zuletzt am stärksten auf. In den Schwellenländern verlor vor allem die Türkische Lira, der Mexikanische Peso legte deutlich zu.
- Das Pfund Sterling wird weiter von politischen Entwicklungen geprägt. Fortschritte bei den Brexit-Verhandlungen sowie eine sich abzeichnende Zinserhöhung der Bank of England halfen der Währung. Trotz der jüngsten Ergebnisse sind jedoch Probleme bei den Gesprächen vorgezeichnet, dem Pfund drohen deswegen zeitweilige Rückschläge. Letztlich laufen die Brexit-Verhandlungen aber auf einen Kompromiss hinaus. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte im restlichen Jahr weiter zwischen 0,85 und 0,90 schwanken.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 05.03. bis zum 03.04.2018)



■ 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.

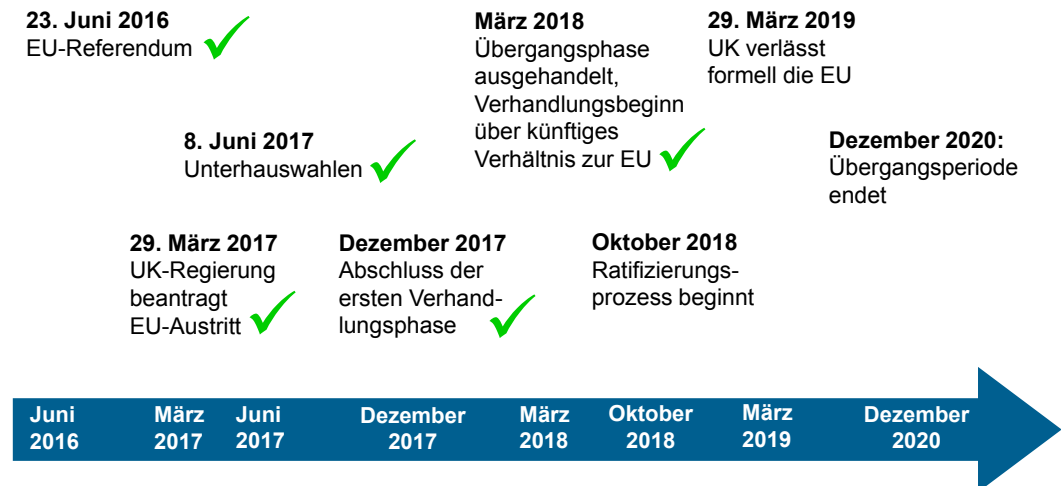
GBP: Brexit-Fortschritte

Die Brexit-Verhandlungen haben die nächste Hürde genommen. Großbritannien und die EU vereinbarten eine an den Austritt anschließende Übergangsphase bis Ende 2020, also über 1 ¼ Jahre. Damit können nun die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis beginnen bzw. das Austrittsabkommen finalisiert werden. Letzteres ist jedoch die Voraussetzung dafür, dass die Übergangsphase in Kraft tritt. Schließlich gilt laut EU-Chefunterhändler Barnier: „Nichts ist vereinbart, bis nicht alles vereinbart ist“. Das Britische Pfund reagierte mit einem kleinen Freudensprung. Der Euro-Pfund-Kurs notiert dennoch weiterhin mitten im Band von 0,85 bis 0,90.

Übergangsphase
vereinbart

Die Übergangsphase soll im Anschluss an den offiziellen EU-Austritt Ende März 2019 beginnen. Da mit dem Brexit mutmaßlich erhebliche regulatorische Änderungen einhergehen, ist eine Anpassungsperiode für beide Seiten sinnvoll. Die Briten hatten sich sogar einen noch längeren Übergang gewünscht. Jedoch sprach u.a. der 2020 endende mehrjährige Finanzrahmen der EU dagegen. In dieser Periode gelten weitgehend die gleichen Regeln wie bisher. Dies betrifft vor allem den Handel und die Bürgerrechte. Die von manchen Brexit-Anhängern favorisierten Einschränkungen bei der Arbeitnehmerfreizügigkeit oder bei Fischereirechten wurden nicht vereinbart. Damit bliebe Großbritannien trotz des formellen EU-Austritts bis 2020 quasi ein Unionsmitglied. Allerdings kann das Land nicht dazu gezwungen werden, in der Übergangsphase neu beschlossene EU-Regeln zu übernehmen. Außerdem erhalten die Briten das für sie wichtige Recht, mit Drittstaaten Freihandelsabkommen auszuhandeln und abzuschließen. Die Briten müssen ohnehin rund 40 internationale Handelsverträge erneuern, die bislang im Rahmen ihrer EU-Mitgliedschaft gelten. Darüber hinausgehende Freihandelsabkommen mit den USA oder anderen großen Staaten werden schon allein aufgrund begrenzter administrativer Kapazitäten schwerfallen. Insgesamt haben sich die Briten immer dann als sehr kompromissbereit erwiesen, wenn weitere Verhandlungsfortschritte notwendig waren – wie auch schon im letzten Dezember.

Fahrplan zum Brexit



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Vertragsentwurf
liegt vor

Ein 129 Seiten umfassender Vertragsentwurf über das Austrittsabkommen liegt vor. Gemäß der farblichen Markierungen besteht bei rund 75 % des Textes Übereinstimmungen zwischen den Briten und der EU. Wie bereits auf dem EU-Gipfel vom Dezember angekündigt, herrscht bei den Bürgerrechten und finanziellen Verpflichtungen weitgehend Einverständnis. Noch ungelöste Streitpunkte bleiben jedoch insbesondere die irisch-nordirische Grenze sowie die Rolle des Europäischen Gerichtshofs.

Jenseits der zuletzt erwähnten Punkte erscheint die Einigkeit groß, so dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis ein endgültiges Brexit-Abkommen steht. Bis zum Oktober 2018 soll das Austrittsabkommen finalisiert und in den Folgemonaten von der EU und den Briten ratifiziert werden. Dann –

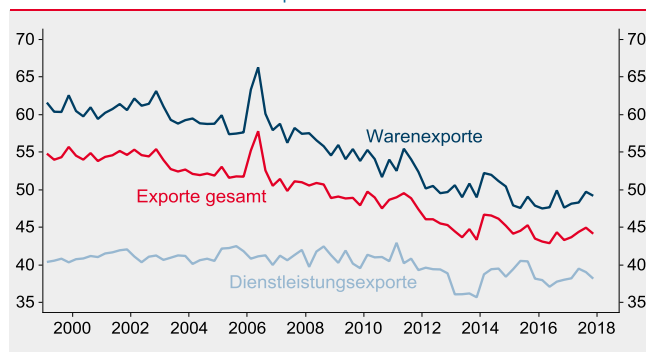
und zwar nur dann, wenn das Austrittsabkommen ratifiziert ist – würde die Übergangsphase in Kraft treten. Während dieser Zeitperiode könnte das künftige Verhältnis der Briten zur EU noch ausgehandelt werden. So einfach wird das aber alles nicht werden. Für die Briten ist der Austrittsvertrag eher eine lästige Pflicht. Wichtiger ist ihnen das künftige Verhältnis zur EU. Hierfür beginnen die Verhandlungen demnächst. Der Zeitrahmen für ein umfassendes Handelsabkommen gilt eindeutig als zu kurz, um es bis zum Herbst 2018 abzuschließen. Jedoch wird Großbritannien kaum einem Austrittsabkommen zustimmen, solange es nicht wenigstens grundlegende Einigungen über das künftige Verhältnis gibt. Die Details können noch während der Übergangsphase ausgehandelt werden. Formell darf ein Handelsabkommen zwischen Großbritannien und der EU ohnehin erst eine logische Sekunde nach dem Brexit vereinbart werden, da die EU nur Handelsverträge mit Nicht-Mitgliedern abschließen darf. Ohne eine entscheidende Annäherung über das künftige Verhältnis wären sämtliche Einigungen im Austrittsabkommen bzw. die Übergangsphase hinfällig. Abgesehen davon birgt auch der Ratifizierungsprozess nicht unerhebliche Risiken.

Künftiges Verhältnis

Die britische Regierung strebt nach wie vor nicht nur einen Austritt aus dem europäischen Binnenmarkt, sondern auch aus der Zollunion an. Der oppositionelle Labour-Parteiführer Corbyn favorisiert hingegen einen Verbleib in der Zollunion. Die Regierung wünscht sich ein weitgehendes Freihandelsabkommen mit der EU, das auch möglichst Dienstleistungen umfasst. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit soll aber, anders als im Binnenmarkt, eingeschränkt werden. Die Bereitschaft der EU Dienstleistungen miteinzubeziehen – vor allem Finanzdienstleistungen – ist jedoch stark eingeschränkt. Die britische Finanzwirtschaft benötigt für Geschäfte in der EU mutmaßlich entsprechende Töchterunternehmen. Zudem wird die EU hierfür die Spielregeln bestimmen – künftig ohne britisches Vetorecht. Beim Warenhandel sprechen die gegenseitigen Vorteile für eine leichtere Einigung. Schließlich nimmt die EU den Briten fast die Hälfte ihrer Ausfuhren ab. Umgekehrt erwirtschaftet die EU mit Großbritannien einen massiven Handelsüberschuss. Für den Marktzugang wird die EU von den Briten wohl dennoch weitere Konzessionen verlangen, wie wenigstens eine eingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit.

EU nimmt die Hälfte der britischen Waren ab

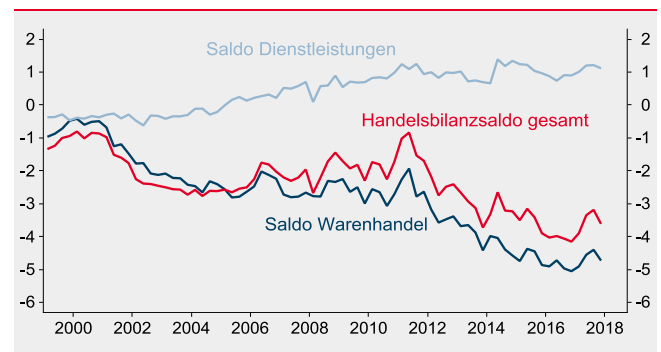
EU-Anteil in % an den britischen Exporten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britisches Handelsdefizit mit der EU

Anteil in % am britischen BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deal wahrscheinlich

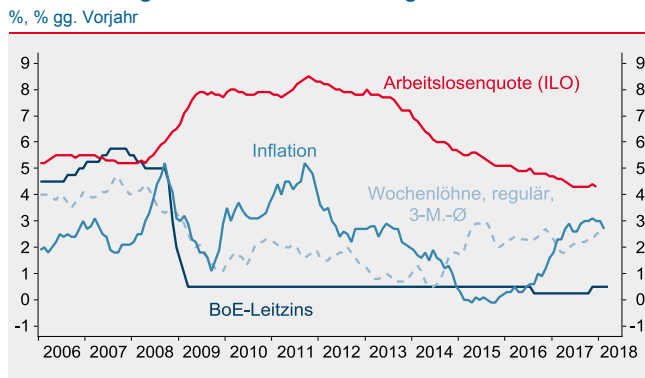
Streitpunkte in den Verhandlungen gibt es demnach noch genug. Und die typische Brüsseler Dramaturgie erfordert es fast, dass die Gespräche zwischenzeitlich kurz vor dem Scheitern stehen. Dann würden auch an den Finanzmärkten die Sorgen zeitweise zunehmen. Der Zeitplan könnte sich verzögern. Letztlich erwiesen sich die Briten bislang aber als sehr kompromissbereit. Vermutlich wird dies ebenso für das finale Abkommen bzw. das künftige Verhältnis gelten. Die Brexit-Hardliner in Großbritannien dürften – anders als Premierministerin May verkündete – lieber einen schlechten Deal, als keinen Deal oder gar keinen Brexit akzeptieren. Die derzeit recht hart verhandelnde EU-Kommission wird vermutlich von den Einzelinteressen der großen Länder gebremst werden. Wir gehen daher weiter von einem ähnlich wie oben skizzierten Kompromiss aus. Praktische Probleme bei der Zollabwicklung oder anderen Regulierungen sind dennoch absehbar, sollten aber erst nach der Übergangsphase virulent werden.

Konjunkturell hat sich der Brexit bislang kaum ausgewirkt. Die Pfund-Abwertung und der damit verbundene Kaufkraftverlust haben zwar den privaten Konsum gedämpft. Jedoch sind die Unternehmensinvestitionen 2017 überraschend deutlich um 4 % gewachsen, so dass das Bruttoinlandsprodukt 2017 um 1,8 % zulegen konnte. Je mehr sich der Brexit nähert, desto stärker könnten aber die damit verbundenen Unsicherheiten die Investitionsbereitschaft beeinträchtigen. Am Wohnimmobilienmarkt erkennt man bereits gewisse Anzeichen von Schwäche. Die britische Wirtschaft dürfte deswegen 2018 nur um 1,3 % wachsen und damit merklich langsamer als die Eurozone (2,0 %).

Wohl nur eine Zinserhöhung 2018

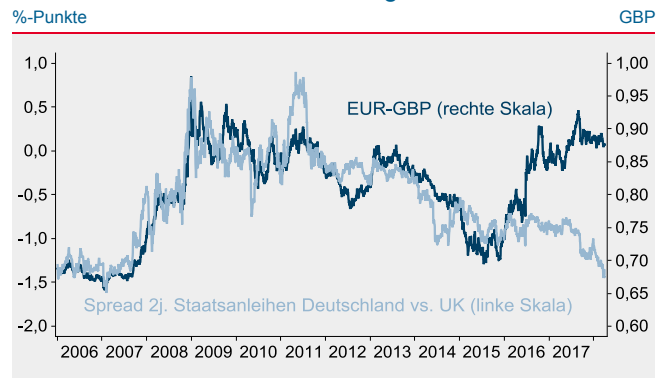
Angesichts der bislang robusten Konjunktur strebt die Bank of England eine nicht mehr ganz so expansive Geldpolitik an. Schließlich befindet sich die Inflation klar oberhalb der Zielmarke von 2,0 %. Dennoch hat die Teuerung mit zuletzt 2,7 % ihren Zenit überschritten. Die inflationären Effekte der Pfund-Abwertung werden zunehmend weniger zu Buche schlagen. Sorgen bereitet der Notenbank wohl mehr der Arbeitsmarkt. Das Lohnwachstum befindet sich angesichts der niedrigen Arbeitslosenquote von 4,3 % auf verhaltenem Niveau, beschleunigte sich aber zuletzt. Aufgrund ihrer jüngsten Rhetorik und zwei Stimmen dafür zeichnet sich eine Zinserhöhung der Bank of England im Mai ab. Da das Wachstum im Jahresverlauf wohl an Fahrt verlieren und Inflation den Rückwärtsgang einlegen wird, dürfte sich die Notenbank in diesem Jahr auf einen Zinsschritt beschränken.

Bank of England vor Zinserhöhung



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Renditevorteil hilft Pfund Sterling kaum



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Pfund-Kurs weiter im Seitwärtsband

Gegenüber dem Euro hat das Pfund dank der Aussicht auf höhere Leitzinsen den Renditevorteil bei kürzeren Laufzeiten deutlich, bei längeren Laufzeiten etwas ausgebaut. Der Effekt auf den Wechselkurs hielt sich aber in Grenzen, der Euro-Pfund-Kurs fiel leicht bis auf 0,87. Seit dem Brexit-Votum haben die Zinsdifferenzen an Einfluss verloren. Sie werden eindeutig von der politischen Entwicklung überlagert, auf dem Pfund lastet quasi eine Risikoprämie. Da sich die Brexit-Verhandlungen noch fortsetzen und vermutlich phasenweise in schwierigeres Fahrwasser als zuletzt geraten, dürfte das Pfund erneut unter Druck geraten. Neben der Geldpolitik wird das Pfund noch von einer im historischen Vergleich eher günstigen Bewertung unterstützt. Der Euro-Pfund-Kurs wird sich wohl im restlichen Jahr weiter im Bereich von 0,85 bis 0,90 bewegen und dabei je nach Verhandlungsstand eher am oberen oder unteren Rand notieren. Gegenüber dem US-Dollar dürfte das Pfund dagegen zeitweise deutlicher nachgeben, da die US-Notenbank entschiedener mit ihren Zinserhöhungen voranschreitet. Der Pfund-Dollar-Kurs könnte temporär sogar unter 1,30 rutschen.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	-2,2	0,5	1,23	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	3,4	0,2	131	125	125	128	128
Britisches Pfund	1,7	2,1	0,87	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	-0,5	-1,5	1,18	1,15	1,17	1,15	1,15
Kanadischer Dollar	-4,0	1,8	1,57	1,50	1,47	1,51	1,51
Australischer Dollar	-3,7	-0,5	1,60	1,49	1,47	1,50	1,50
Schwedische Krone	-4,6	-1,1	10,30	9,70	9,50	9,20	9,00
Norwegische Krone	2,3	0,3	9,62	9,00	8,90	8,80	8,80
Chinesischer Yuan	1,1	1,3	7,72	7,48	7,48	7,68	7,68
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	5,7	-0,4	107	109	109	107	107
Schweizer Franken	1,6	-2,0	0,96	1,00	1,02	0,96	0,96
Kanadischer Dollar	-1,8	1,2	1,28	1,30	1,28	1,26	1,26
Schwedische Krone	-2,5	-1,6	8,40	8,43	8,26	7,67	7,50
Norwegische Krone	4,7	-0,2	7,84	7,83	7,74	7,33	7,33
Chinesischer Yuan	3,4	0,9	6,29	6,50	6,50	6,40	6,40
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	4,0	1,5	1,41	1,28	1,28	1,41	1,41
Australischer Dollar	-1,6	-1,0	0,77	0,77	0,78	0,80	0,80

*03.04.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■