



Britisches Pfund

Autor:

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

Redaktion:

Claudia Windt

Herausgeber:

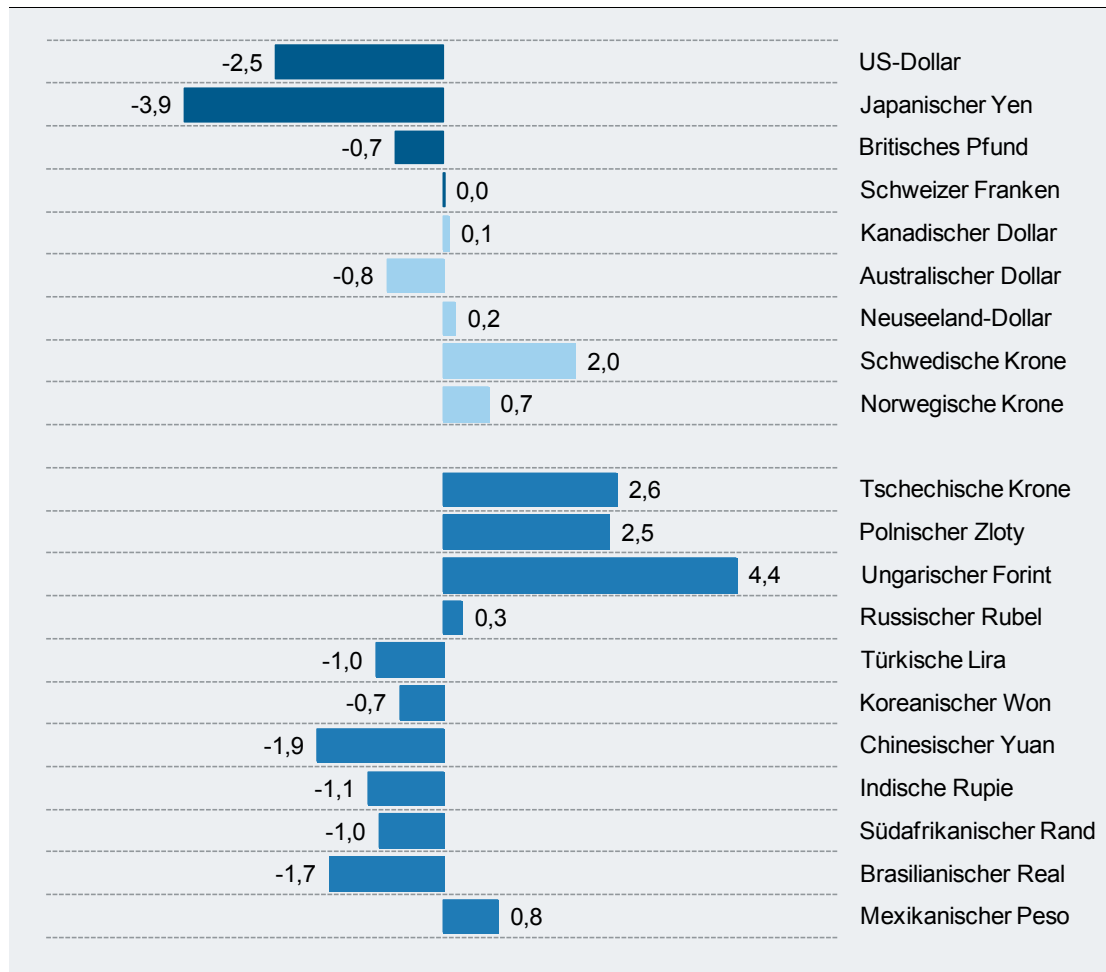
Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirt/Leitung Research
 Landesbank Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt a. Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der Euro konnte sich in den letzten Wochen gegenüber US-Dollar und Yen deutlich erholen. Größte Gewinner waren die Währungen aus Skandinavien und Osteuropa.
- Das Britische Pfund profitierte bislang spürbar von Euro-Schuldenkrise. Angesichts der schwachen Konjunktur, schwieriger Staatsfinanzen, sich verschlechternden Handelsdefiziten und einer sehr expansiven Geldpolitik in Großbritannien dürfte das Pfund einen merklichen Rücksetzer erleiden, zumal die Probleme des Euro an Dramatik verlieren.
- Helaba-Währungsprognosen

Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 25.07. bis zum 21.08.2012)



■ 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.

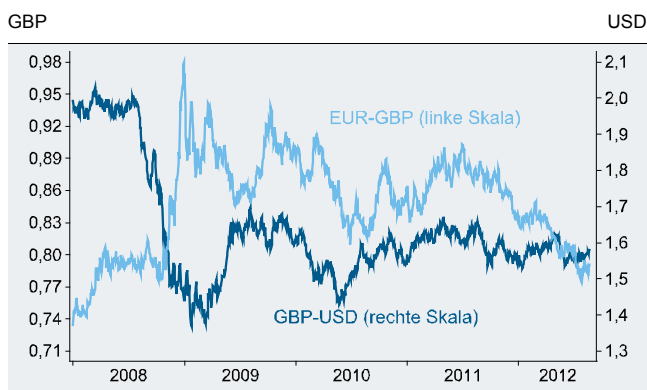
GBP: Das Ende der Party droht

In Großbritannien herrscht die olympische Euphorie. Nach den „glücklichen und glorreichen“ Spielen von London macht sich Optimismus im Vereinigten Königreich breit. Kommt nun auch die Wirtschaft in Schwung und könnte das Britische Pfund davon profitieren? Oder folgt eher der große Kater nach der Feier, auch zu Lasten der Währung?

Deutliche Pfund-
Aufwertung im
bisherigen Jahr

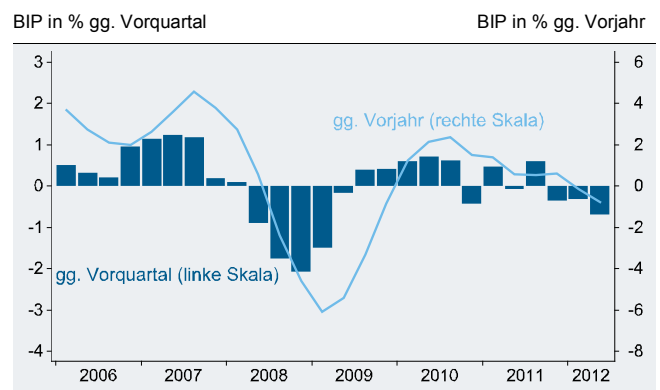
Am Devisenmarkt wurde das Britische Pfund bereits vor Olympia gefeiert. Unter den weltweit wichtigsten Währungen erwies sich das Pfund Sterling handelsgewichtet im laufenden Jahr bis kurz vor Beginn der Spiele als die stärkste. Selbst wenn die britische Währung ihre Spitzenposition mittlerweile eingebüßt hat, so überrascht doch die Stärke des Pfund. Besonders ausgeprägt war die Aufwertung gegenüber der Gemeinschaftswährung. Der Euro-Pfund-Kurs fiel von 0,84 bis auf 0,78. Aber selbst gegenüber dem US-Dollar verbuchte das Pfund noch ein leichtes Plus.

Euro-Pfund-Kurs mit merklichen Rückgang 2012



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britische Wirtschaft in der Rezession



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pfund wird als sicherer
Anlagehafen gehandelt

Die Krise in der Währungsunion trägt erheblich zur Aufwärtstendenz des Pfunds bei. So besitzt das Pfund Sterling offensichtlich den Reiz als Fluchtwährung. Das Risiko eines Zahlungsausfalls britischer Staatsanleihen wird als sehr gering erachtet, schließlich steht die Bank of England als Käufer dieser Papiere bereit. Neben einer höheren Rechtssicherheit sprechen auch ein liquiderer Kapitalmarkt und insbesondere Immobilienmarkt für die britische Währung. Wer sich darüber hinaus aber mehr auf die eher ökonomischen Faktoren konzentriert, dem könnten Zweifel aufkommen, ob das Geld in Großbritannien wirklich besser aufgehoben ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien erinnert eher an die Krisenstaaten aus der Euro-Peripherie denn an die der sicheren Häfen aus Skandinavien oder der Schweiz. So schrumpfte das britische Bruttoinlandsprodukt (BIP) drei Quartale in Folge. Zugegeben, durch einige Sondereffekte wie u.a. den zusätzlichen Feiertag anlässlich des Thronjubiläums der Queen wurde die Wirtschaftsleistung nach unten verzerrt. So dürfte auch der Rückgang im zweiten Quartal 2012 nach einer Revision geringer ausfallen. Trotzdem sind die Daten insgesamt enttäuschend.

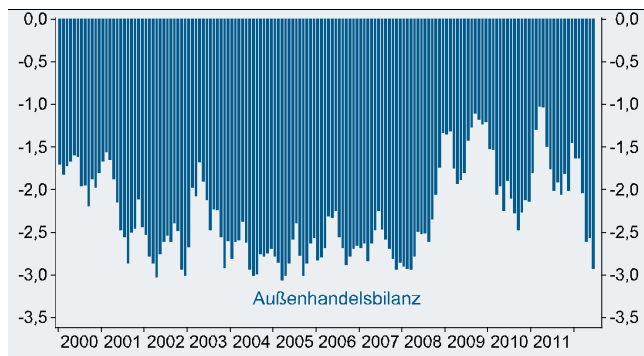
Der private Konsum entwickelt sich recht flau. Zwar wächst die gesamte Beschäftigung trotz eines massiven Stellabbaus im öffentlichen Dienst. Sehr moderate Lohnanstiege begrenzen jedoch die Einkommensexpansion. Zudem leiden die privaten Haushalte unter einer hohen Verschuldung, folglich sparen sie spürbar mehr als vor einigen Jahren. Selbst wenn es zuletzt gewisse Lichtblicke im Einzelhandel gab, so dürfte der private Verbrauch nur eingeschränkt zulegen können. Der Unternehmenssektor hat mehr Potenzial aufzuweisen, zumindest deuten dies die beträchtlichen Finanzierungsüberschüsse an. Allerdings lässt die Unsicherheit über die europäische Schuldenkrise und die Binnennachfrage die Unternehmen vorsichtig agieren. Die eher getrübbten Stimmungsindikatoren sprechen dagegen, dass sich bei den Investitionen eine merkliche Verbesserung vollzieht.

Schwacher Außenhandel in Großbritannien

Die Hoffnung, dass Großbritannien vom Außenhandel deutliche Wachstumsimpulse erhalten könne, erwies sich als Trugschluss. Vor 2008 zeigte aufgrund der boomenden Binnennachfrage die britische Handelsbilanz ein Defizit von 2,5 bis 3 % des BIP auf. Im Sog der Rezession und einer massiven Pfund-Abwertung reduzierte sich zwar der Fehlbetrag. Mittlerweile – sicherlich auch wegen der schwachen Nachfrage aus der Eurozone – befindet sich das Defizit mit rund 3 % am BIP wieder auf alten Höhen. Die Pfund-Aufwertung 2012 spielt kaum eine Rolle. Schließlich liegt der reale, handelsgewichtete Pfund-Index immer noch rund 20 % unter seiner Spitze aus dem Jahr 2007. Das britische Leistungsbilanzdefizit könnte im zweiten Quartal 2012 damit wieder nahe an die langjährigen Höchstwerte von über 3 % des BIP ansteigen. Klassische sichere Anlagehäfen weisen dagegen Überschüsse auf.

Trotz Pfund-Abwertung hohes britisches Handelsdefizit

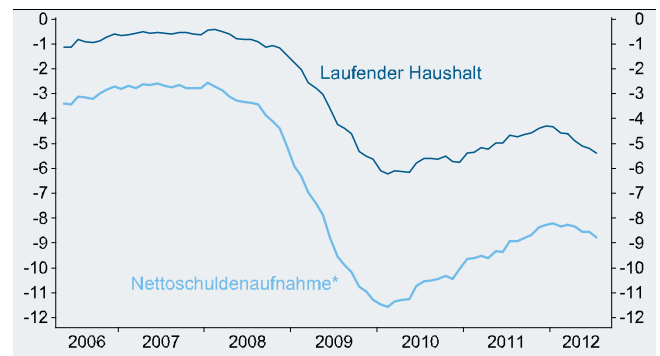
Außenhandelsbilanz in % am BIP, 3-M.-Ø



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Britisches Haushaltsdefizit dreht in die falsche Richtung

% vom BIP, 12-M.-Ø



*exkl. Vermögenstransfer der Royal Mail Pensionskasse von 28 Mrd. GBP

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch der Staatshaushalt erweckt Zweifel, ob Großbritannien eine ideale Zuflucht für die Anleger ist. Nach einem Budgetdefizit von 8,3 % am BIP im Fiskaljahr 2011/12 war eine weitere Reduktion für die laufende Periode eingeplant. Jenseits eines bilanziellen Sondereffekts zeichnet sich angesichts der schwachen Konjunktur hier eher ein höherer Fehlbetrag ab. Auch die Staatsverschuldung von derzeit rund 84 % am BIP wächst weiter. Der grundsätzliche Sparkurs der Regierung wird vermutlich beibehalten, selbst wenn die Kritik daran zunimmt. Die konjunkturellen Impulse seitens der Fiskalseite sollten daher negativ ausfallen.

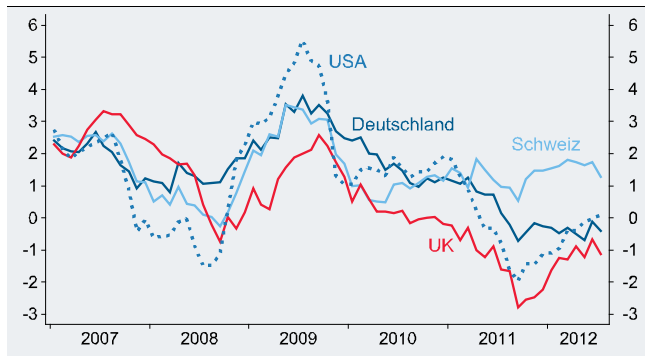
BIP-Rückgang 2012, Erholung 2013

Immerhin dürfte das britische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2012 deutlich expandieren. Neben den feiertagsbedingten Nachholeffekten aus der Vorperiode beflügeln wohl auch die olympischen Spiele das Wachstum. Danach wird die Dynamik aber wohl wieder nachlassen. Im Gesamtjahr 2012 verbleibt somit ein Minus um 0,3 %. Mit mehr Rückenwind von der Weltkonjunktur dürfte die britische Wirtschaft 2013 die neuerliche Rezession überwunden haben und um rund 1 % zulegen. Grund zur Euphorie besteht dennoch nicht.

Die Bank of England (BoE) versucht daher weiter das Wachstum zu stimulieren. Im Juli weitete sie ihr Kaufprogramm für Staatsanleihen auf nun 375 Mrd. Pfund aus. Zudem versucht sie die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte durch ein neues Programm („Funding for Lending“) zu fördern. Zwar erhöhte sich die Teuerung im Juli auf 2,6 %. Jedoch dominieren aus Sicht der Notenbank weiter die Abwärtsrisiken bei der Inflation. Daher dürfte die BoE ihre quantitativen Maßnahmen womöglich im November noch einmal ausweiten. Auch dank der Geldpolitik ist die inflationsbereinigte Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in Großbritannien mit rund 1 % im negativen Terrain die niedrigste unter den führenden Währungen. Zudem sprechen die nominalen Renditen für einen höheren Euro-Pfund-Kurs.

Großbritannien mit den niedrigsten Realrenditen

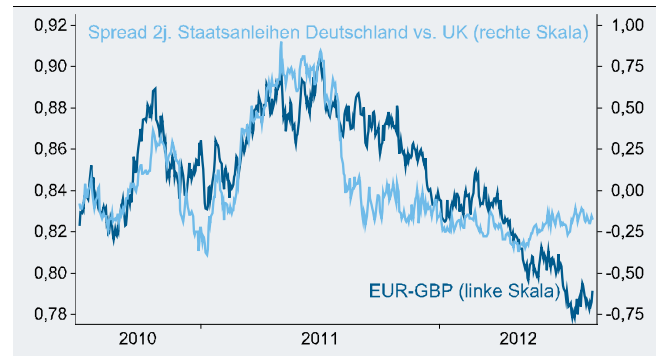
%, Rendite 10j. Staatsanleihen - Inflation



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinsdifferenzen sprechen für Euro-Erholung

GBP %-Punkte



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Insgesamt müsste das Pfund Sterling einen postolympischen Kater erleiden, insbesondere gegenüber dem Euro. Allerdings sind die Unsicherheiten hinsichtlich der Währungsunion – von Griechenland, über Spanien bis hin zum deutschen Verfassungsgericht – noch hoch. Sollten hier in den nächsten Wochen und Monaten Fortschritte erzielt werden und entsprechend die Risikoprämien für die Peripherieanleihen abschmelzen, könnte der Euro-Pfund-Kurs spürbar zulegen und über 0,85 ansteigen. Gegenüber dem US-Dollar dürfte das Pfund Sterling ebenfalls einbüßen. Der Pfund-Dollar-Kurs wird vermutlich in Richtung 1,53 bis Ende 2012 fallen.

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	30.12.11	25.07.12		Q3/2012	Q4/2012	Q1/2013	Q2/2013
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	3,9	-2,5	1,25	1,30	1,35	1,40	1,40
Japanischer Yen	0,8	-3,9	99	104	110	115	115
Britisches Pfund	5,5	-0,7	0,79	0,85	0,88	0,87	0,87
Schweizer Franken	1,3	0,0	1,20	1,20	1,20	1,25	1,25
Kanadischer Dollar	7,3	0,1	1,23	1,29	1,30	1,33	1,33
Australischer Dollar	6,7	-0,8	1,19	1,27	1,29	1,32	1,32
Neuseeland-Dollar	8,4	0,2	1,54	1,65	1,65	1,69	1,71
Schwedische Krone	7,4	2,0	8,30	8,50	8,60	8,60	8,50
Norwegische Krone	5,6	0,7	7,33	7,50	7,45	7,40	7,30
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-3,0	-1,4	79	80	81	82	82
Schweizer Franken	-2,6	2,6	0,96	0,92	0,89	0,89	0,89
Kanadischer Dollar	3,2	2,7	0,99	0,99	0,96	0,95	0,95
Schwedische Krone	3,5	4,6	6,66	6,54	6,37	6,14	6,07
Norwegische Krone	1,6	3,3	5,88	5,77	5,52	5,29	5,21
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	1,6	1,9	1,58	1,53	1,53	1,61	1,61
Australischer Dollar	2,7	1,7	1,05	1,02	1,05	1,06	1,06
Neuseeland-Dollar	4,4	2,8	0,81	0,79	0,82	0,83	0,82

*21.08.2012

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■