



# DEWISENFOKUS

20. März 2015

## 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

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

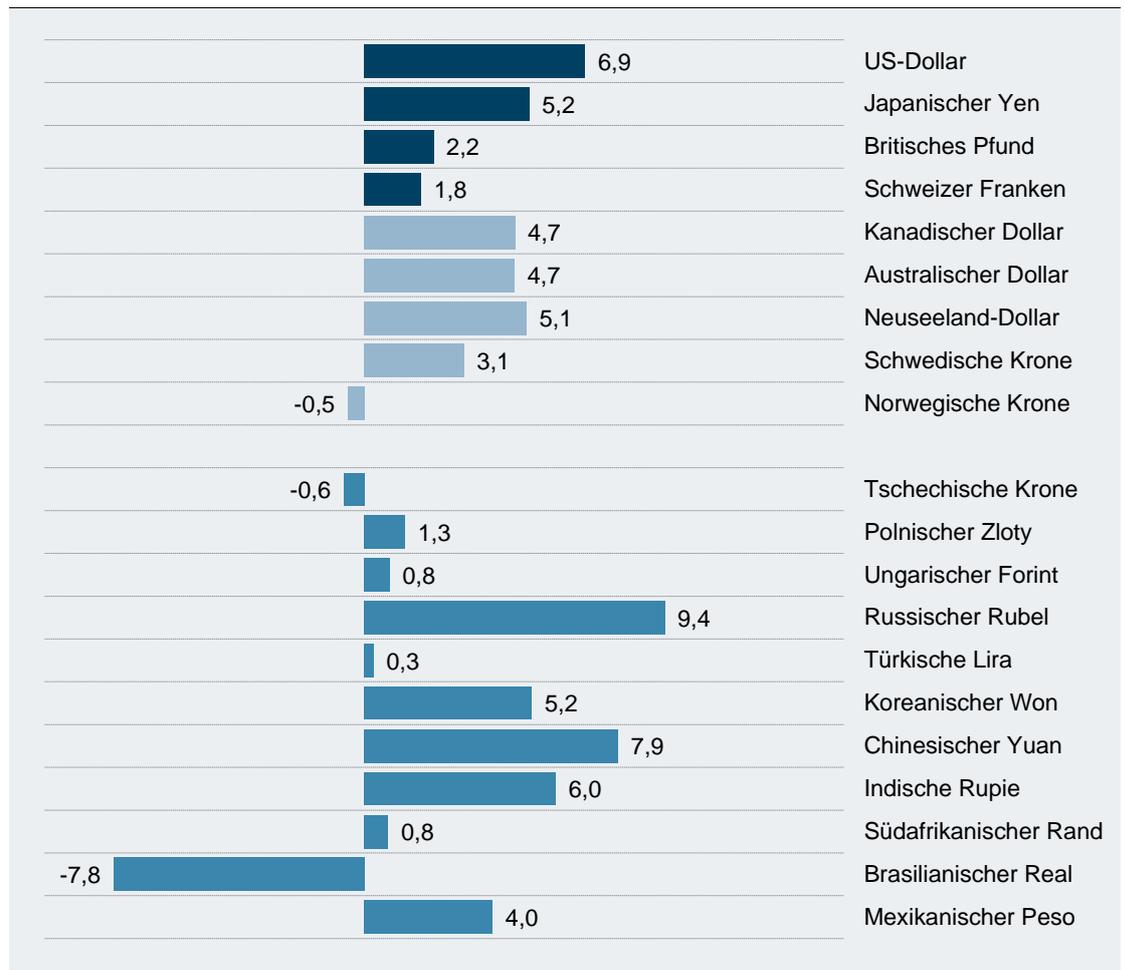
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der Euro wertete insbesondere gegenüber dem US-Dollar, aber auch gegenüber vielen anderen Währungen deutlich ab. Der Russische Rubel erholte sich, der Brasilianische Real gab deutlich nach.
- Trotz Verlusten gegenüber dem US-Dollar wertete in den letzten Monaten das Britische Pfund gegenüber dem Euro deutlich auf. Neben der EZB-Politik half das solide Wirtschaftswachstum. Zinserhöhungen der Bank of England stehen 2015 aber vermutlich noch nicht an. Der Rutsch des Euro-Pfund-Kurses wirkt überzogen, zumal einige Indikatoren eine Überbewertung des Pfunds andeuten. Zudem bergen die im Mai anstehenden Parlamentswahlen Unsicherheit, so dass das Pfund gegenüber dem Euro etwas nachgeben dürfte.
- Helaba Währungsprognosen

### Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 18.02. bis zum 19.03.2015)



■ 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.

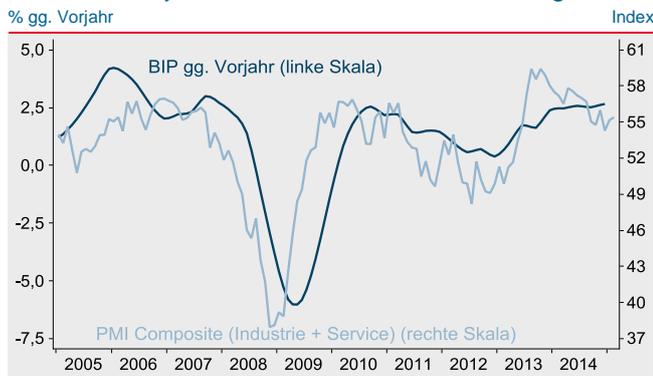
## GBP: Rückschlagsgefahr

Der Euro fällt, der US-Dollar steigt, so das Motto an den Devisenmärkten. Das Britische Pfund befindet sich mit einem Verlust von rund 14 % gegenüber dem US-Dollar und einem Gewinn von etwa 11 % gegenüber dem Euro seit Mitte 2014 irgendwo dazwischen. Der Euro-Pfund-Kurs fiel zwischenzeitlich auf 0,70 und damit nahezu auf das Vorkrisenniveau von 2007. Dieser Rückgang erklärt sich vorrangig mit der Schwäche des Euro, ausgelöst durch die sehr expansive EZB-Politik sowie Sorgen um Griechenland.

Solides Wirtschaftswachstum

Die wirtschaftliche Entwicklung verlieh dem britischen Pfund Rückenwind. Im vergangenen Jahr erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt immerhin um 2,6 %, also fast dreimal stärker als in der Eurozone. Wachstumstreiber waren sowohl der private Konsum als auch die Unternehmensinvestitionen. Gegen Jahresende investierten die Unternehmen jedoch weniger. Stimmungsindikatoren und nachlassendes Gewinnwachstum stellen für dieses Jahr eine geringere Dynamik in Aussicht. Eine höhere Beschäftigung und zunehmende Einkommen sollten aber den privaten Konsum stützen. Insgesamt dürfte die britische Wirtschaft mit 2,4 % etwas langsamer als im Vorjahr expandieren.

### Britische Konjunktur verliert etwas an Schwung



### Leichter Lohnanstieg noch kein Grund zur Besorgnis



Bank of England nicht unter Handlungsdruck

Die Inflation lag im Januar mit 0,3 % nur knapp über der Nulllinie, um die sie in den nächsten Monaten pendeln sollte. Im zweiten Halbjahr werden die Preise wohl wieder etwas ansteigen. Die Bank of England kann sich deswegen erst einmal entspannt zurücklehnen. Die Abkühlung am überhitzten Wohnimmobilienmarkt – der Preisanstieg halbierte sich auf 5 % – 6 % gegenüber Vorjahr – sowie die Aufwertung des Pfunds, was die Notenbank jüngst betonte, sprechen ebenfalls nicht für eine restriktivere Geldpolitik. Die positiven Wachstumsperspektiven lassen kaum Deflationssorgen aufkommen. Kritischer Punkt sind die Löhne, die nach ungewöhnlich flauen Zuwächsen allmählich anziehen. Sollte sich der Lohnanstieg weiter beschleunigen, würden Zinsanhebungen doch stärker in den Fokus rücken. Dies dürfte aber frühestens um die Jahreswende geschehen. Folglich sollte sich der Zinsvorsprung des Pfunds gegenüber dem Euro vorerst nicht ausweiten.

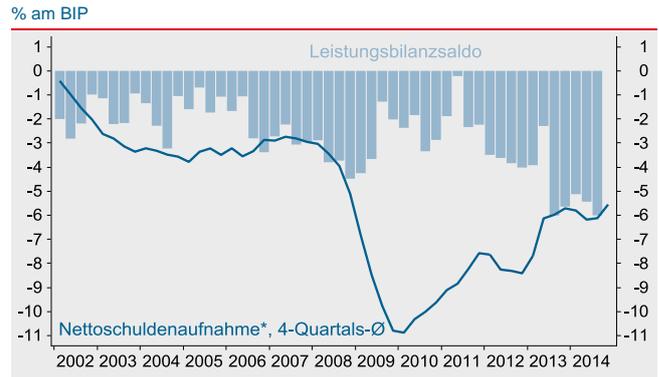
Das Pfund profitiert zwar vom Wachstums- und Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Jedoch wirkt der Rutsch des Euro-Pfund-Kurses – zumindest im historischen Vergleich – überzogen. Kaufkraftparitäten legen sogar eine markante Überbewertung des Pfunds nahe. Die britischen Zwillingdefizite mahnen aus langfristiger Sicht zudem zur Vorsicht: Die Leistungsbilanz wies zuletzt einen Fehlbetrag von mehr als 5 % am BIP aus. Trotz des mehrjährigen Austeritätskurses machte das Budgetdefizit 2014 noch über 5 % am BIP aus, so dass weitere Sparmaßnahmen nach den Parlamentswahlen Anfang Mai anstehen.

### Britischer Zinsvorteil vergleichsweise gering



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Britische Zwillingdefizite mahnen zur Vorsicht



\*exkl. Vermögenstransfer der Royal Mail Pensionskasse von 28 Mrd. GBP  
 Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Politische Unsicherheit als Belastung

In den Wahlumfragen liegen die regierenden Konservativen und die oppositionelle Labour-Partei nahe beieinander, vermutlich wird Labour aber mehr Mandate erhalten. Die schottischen Nationalisten (SNP) und die EU-kritische UKIP werden wohl zulegen, was die Regierungsbildung erschwert. Selbst eine von der SNP tolerierte Labour-Regierung oder eine von UKIP geduldetes konservatives Kabinett sind nicht auszuschließen. Eine Labour/SNP-Regierung wirkt wirtschaftspolitisch schon unattraktiv. Ein im Fall der Wiederwahl Premier Camerons kaum zu vermeidendes Referendum über einen britischen EU-Austritt könnte die britische Währung noch mehr belasten. Die Unsicherheit über den Wahlausgang sollte das Pfund zumindest zeitweise unter Druck setzen. In den nächsten Monaten dürfte der Euro-Pfund-Kurs von 0,72 auf 0,75 ansteigen. Erst mit der Aussicht auf eine anstehende Zinswende in Großbritannien bekäme das Pfund wieder deutlichen Rückenwind. Dies ist vermutlich aber erst ein Thema für 2016.

## Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.14	18.02.15		Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	13,5	6,9	1,07	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	12,5	5,2	129	134	136	138	138
Britisches Pfund	7,5	2,2	0,72	0,75	0,76	0,77	0,75
Schweizer Franken	14,0	1,8	1,06	1,10	1,10	1,15	1,15
Kanadischer Dollar	3,7	4,7	1,36	1,38	1,41	1,44	1,44
Australischer Dollar	6,2	4,7	1,39	1,41	1,44	1,45	1,45
Neuseeland-Dollar	7,9	5,1	1,44	1,47	1,51	1,54	1,54
Schwedische Krone	2,2	3,1	9,24	9,20	9,00	8,90	8,90
Norwegische Krone	4,6	-0,5	8,62	8,60	8,50	8,30	8,30
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-0,8	-1,6	121	122	118	115	115
Schweizer Franken	0,4	-4,8	0,99	1,00	0,96	0,96	0,96
Kanadischer Dollar	-8,6	-2,1	1,27	1,25	1,23	1,20	1,20
Schwedische Krone	-10,0	-3,6	8,67	8,36	7,83	7,42	7,42
Norwegische Krone	-7,9	-6,9	8,09	7,82	7,39	6,92	6,92
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-5,3	-4,4	1,48	1,47	1,51	1,56	1,60
Australischer Dollar	-6,4	-2,1	0,76	0,78	0,80	0,83	0,83
Neuseeland-Dollar	-4,9	-1,7	0,74	0,75	0,76	0,78	0,78

\*19.03.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■