

Zyklische Pfund-Erholung in Sicht

DEVISEN Grossbritannien unterscheidet sich mit eigener Geldpolitik und Währung von Hellas

Nach einem uneindeutigen britischen Wahlergebnis haben sich die politischen Verhältnisse geklärt: Die konservativen Tories bildeten mit den Liberaldemokraten eine Koalitionsregierung. Abgesehen von 1974 wurde erstmals keine absolute Mehrheit im britischen Unterhaus erreicht. Man ist in Grossbritannien nicht gewohnt, Koalitionsverhandlungen führen zu müssen. Marktteilnehmer fürchten, dass das den politischen Entscheidungsprozess lähmt. Doch die neue Regierung steht unter Druck, sie muss ein rekordhohes Budgetdefizit senken.

Schafft sie es nicht, die Konsolidierungsmassnahmen genügend rasch und restriktiv umzusetzen, könnten die gegenwärtigen Ängste vor einem Staatsbankrott in Euroland auf das Vereinigte Königreich überschwappen. Angesichts dieser Gefahr ist das Vertrauen in die britische Valuta stark angeschlagen. Seit den Neuwahlen hat sich das Pfund zum Dollar 3% abgewertet. Die Daten der Chicago Mercantile Exchange zeigen, dass die Marktstimmung gegenüber der britischen Valuta negativ ist. Bis Mitte Mai haben Investoren ihre Netto-Positionen gegen das Pfund zu Gunsten des Dollars weiter ausgeweitet. Gefährdet das Wahlergebnis die Valuta?

Die Koalitionsregierung wurde überraschend schnell gebildet, politische Unsicherheiten aus dem Weg geschafft. Der Druck zur Konsolidierung scheint die Koalitionspartner zusammenzuschweissen, was politische Entscheidungen beschleunigt. Bereits hat der neue Finanzminister Einsparungen von 7 Mrd. € angekündigt.

Er will alle Haushaltsentscheidungen für dieses Fiskaljahr der abgewählten Labour-Regierung erneut auf den Prüfstand stellen. Sollte das Defizit aus dem Ruder laufen, könnte das verheerende Folgen haben, warnt der Minister. Diese Äusserungen geben keinen Anlass, den Sparwillen der neuen Regierung anzuzweifeln.

Wird das die Finanzmärkte überzeugen? Das griechische Drama zeigt, wie gross die Gefahr selbst erfüllender Erwartungen ist. In Hellas schossen die Zinsen der griechischen Staatsanleihen trotz einschneidender Sparanstrengungen in die Höhe. Ohne externe Hilfe hätte diese Explosion der Zinslast die Republik in den Staatsbankrott getrieben.

Doch Grossbritannien unterscheidet sich in wesentlichen Punkten von Hellas: Der britische Staat verfügt über eine unabhängige Geldpolitik und hat eine eigenständige Währung. Damit hätte die Bank of England die Möglichkeit, weitere Staatsanleihen zu kaufen. Diese Option wird Spekulanten davon abhalten, auf einen Staatsbankrott Grossbritanniens zu wetten. Ein weiterer wesentlicher Unterschied ist der Vertrauensfaktor: Während sich Griechenland nach der Aufwärtsrevision des Budgetdefizits jegliches Vertrauen verspielt hatte, bemüht sich die neue britische Regierung um eine hohe Glaubwürdigkeit. Als erste vertrauensbildende Massnahme sollen Wirtschaftsprognosen, die in den Budgetierungsprozess einfließen, künftig nicht mehr vom Finanzministerium, sondern vom eigens geschaffenen und unabhängigen Amt für verantwortli-

che Haushaltsführung abgegeben werden. Ein zusätzlicher Pluspunkt ist die lange Laufzeit der Verschuldung. Mit durchschnittlich 9 Jahren ist Grossbritannien längerfristiger verschuldet als Euroland und die USA mit 6 bzw. 5 Jahren. Eine längere Laufzeit schafft mehr Zeit, die Finanzen unter Kontrolle zu bringen.

Was bedeutet das für die künftige Entwicklung der britischen Valuta? Das Pfund hat sich in der Vergangenheit als äusserst zyklische Währung erwiesen. Das zeigt die starke Korrelation zwischen der britischen Valuta und dem britischen Geschäftsklimaindex. Mit diesem Zusammenhang lässt sich der kräftige Einbruch 2008 bis 2009 gut erklären. Seit dem 2007 erreichten Höchst ist der reale Wechselkurs 20% gefallen. Der Absturz war sogar noch heftiger als der während der IWF-Krise 1976 oder die Abwertung kurz vor dem Austritt aus dem Europäischen Währungssystem 1992.

Derzeit ist der Aussenwert des Pfunds jedoch deutlich schwächer, als das die Zyklik nahelegen würde. Sobald die neue britische Regierung jedoch die nötigen Ausgabenkürzungen beschliesst, wird sich das Pfund von seiner Schwäche erholen. Gemäss der aktuellen Industrieumfrage, welche diese Woche publiziert worden ist, wird sich der zyklische Aufschwung in Grossbritannien fortsetzen. Davon dürfte das Pfund profitieren. Wir erwarten, dass der Wechselkurs bis zum Jahresende auf ein Niveau von 0.76 €/£ sinken wird.

URSINA KUBLI, Bank Sarasin

FINANZ & WIRTSCHAFT
19.5.2010