

## FINANZEN

# Das Königreich verspielt seinen Kredit

Die britische Börse enttäuscht die Anleger. Der Sterling wird wegen schlechter Daten zum Wackelkandidaten

■ Die Bank of England hat mit ihrer Politik der Notenpresse die Eskalation der Wirtschaftsflaute nicht abwenden können

■ UK-Staatsanleihen sind wegen negativer Realzinsen für Anleger unattraktiv. Für Aktien sprechen hohe Dividendenrenditen

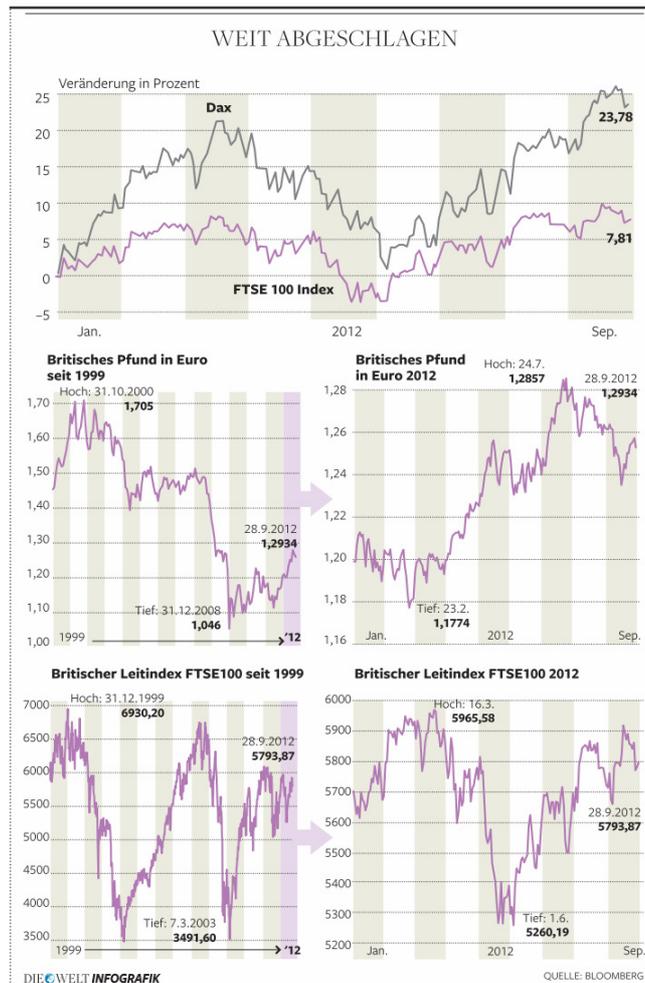
DANIEL ECKERT

Die Grundidee war gut: Die Regierung schafft Vertrauen durch Sparen, und solange die staatlichen Ausgabenkürzungen die Wirtschaft dämpfen, flutet die Notenbank die Märkte mit Geld – mit so viel Geld, sodass ein Konjunkturreinbruch ausbleibt. Und wenn die Währung sich dabei abschwächt, umso besser für die Exporteure. Diese intelligente Kombination sollte das Vereinigte Königreich vor dem gleichen Schicksal bewahren wie Krisen-Europa, wo Sparpolitik in eine Abwärts-spirale führte. Das Problem ist nur: Die Krise auszutricksen, will nicht richtig funktionieren.

Die britischen Erfahrungen sind auch deshalb interessant, weil die Euro-Zone nach den Septemberbeschlüssen einen ähnlichen Weg einschlagen könnte. Die Europäische Zentralbank will zur Not „unbegrenzt“ Staatsanleihen kaufen, wenn sich die Regierungen aufs Haushalten verpflichten. Doch wie das Vereinigte Königreich zeigt, stößt die Geldpolitik der Notenbanken an ihre Grenze. „Großbritanniens Börse gehört dieses Jahr hinter Madrid und Rom zu den schwächsten etablierten Märkten“, sagt Martin K. Wilhelm von der IfK Institut für Kapitalmarkt Vermögensverwaltung in Kiel.

Mit den Aktien des englischen Leitindex FTSE100 (ausgesprochen „Footsie“) konnten Anleger 2012 um nicht mal vier Prozent Gewinn zulegen. Der Dax steht 23 Prozent im Plus, der amerikanische Dow Jones zehn Prozent und der japanische Nikkei immerhin fünf Prozent.

Besser sieht es freilich aus, wenn man die leichte Aufwertung des Pfund zum Euro mit einrechnet. Inklusive Währungsgewinnen stehen britische Aktien heute acht Prozent höher als zu Jahresbeginn. Allerdings zweifeln immer mehr Ökonomen daran, dass der jetzige Stand des Sterling zu halten sein wird. „Die Briten laufen in die Schuldenfalle“, sagt Torsten Gellert, Strategie beim Devisenspezialisten FXCM. Das Pfund werde über kurz oder lang unter Druck kommen. Schon seit Jahren wertet der Sterling zum Euro ab.



Für eine starke Währung liefern die jüngsten Wirtschaftszahlen eigentlich keine Grundlage. Im zweiten Quartal, also von April bis Juni, ist die britische Wirtschaft den neuesten Zahlen zufolge um 0,4 Prozent geschrumpft. Das ist zwar nicht so schlecht wie die ersten Schätzungen aus dem Sommer vermuten ließen, zeigt jedoch auch, dass die massiven Interventionen der Bank of England (BoE) die Ökonomie nicht vor einer Rezession bewahren konnten.

Durch mehrere Runden von Anleihen-Käufen hat sich die Bilanzsumme der Institution seit Anfang 2009 mehr als vervierfacht. Zuletzt hatte die Bank gegen Wertpapiere im Volumen von 396 Milliarden Pfund Geld verliehen. Das entspricht rund einem Viertel der britischen Wirtschaftsleistung (BIP). Die Kehrseite dieser Politik der Notenpresse

ist eine gesteigerte Inflationsgefahr. Zwischenzeitlich waren die Verbraucherpreise auf der Insel um über fünf Prozent nach oben geschwollen. In der Rezession hat sich die Teuerung jedoch auf zuletzt 2,5 Prozent verlangsamt. Zugleich werfen zehnjährige Anleihen mit 1,7 Prozent kaum mehr ab als deutsche.

Die Wirtschaftsdaten sind ernüchternd: Trotz der monetären Schützenhilfe steht die britische Wirtschaft heute kaum besser da als vor dem Lehman-Schock. In Euro gerechnet produziert Großbritannien heute fast sieben Prozent weniger Güter und Dienste als im letzten Vorkrisenjahr 2007. „Eine Trendwende bei der Wirtschaftsentwicklung ist nicht in Sicht“, sagt Gellert.

Schlimmer noch: Das Leistungsbilanzdefizit, eine wichtige Kennziffer für die Stärke einer Ökonomie, weitet sich aus.

Ein schwacher Exportsektor und mangelnde Attraktivität für ausländisches Kapital haben dazu geführt, dass das Defizit im zweiten Quartal mit 20,8 Milliarden Pfund einen neuen Rekordstand markiert hat. „Die Vorstellung, dass das schwache Pfund dabei helfen würde, die britische Wirtschaft zu stabilisieren, erweist sich als irrig“, heißt es in einem Report der Société Générale. Hohe Leistungsbilanzdefizite waren ein Menetekel für die Euro-Krisenstaaten.

In der Wirtschaftsflaute schnellert der Schuldenstand nach oben. Zuletzt stand das Königreich mit rund 86 Prozent der Wirtschaftsleistung in der Kreide. Doch die Verbindlichkeiten steigen rasant. Zuletzt schreckte eine Schlagzeile die Briten auf: „Defizit schlimmer als in Griechenland“ stand da zu lesen. Hintergrund war eine Prognose der Investmentbank Morgan Stanley, der zufolge London im kommenden Haushaltsjahr Kredite für 126 Milliarden Pfund aufnehmen muss. Das entspricht einer Neuverschuldung von 7,8 Prozent der Wirtschaftsleistung. Damit steht England schlechter da als Hellas mit minus 6,3 Prozent oder Spanien mit minus sechs Prozent. Allerdings hält die britische Regierung bislang noch an ihrem Anspruch fest, das Defizit auf 5,9 Prozent begrenzen zu können.

Auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen spricht nicht gerade für Investments auf der Insel. Die Experten der Investmentbank JP Morgan Cazenove rechnen für 2012 mit einem Rückgang der Erträge um neun Prozent. Das wäre der zweitschlechteste Wert aller großen Volkswirtschaften. JP-Morgan-Strategie Mislav Matejka hält britische Aktien aus diesem Grund für nur mäßig interessant, auch wenn die Gewinne 2013 seiner Meinung nach wieder steigen werden. Die Experten der Société Générale sehen zudem das Pfund unter Druck kommen: „Fehlendes Wachstum, niedrige Realzinsen, eine druckfreudige Zentralbank und hohe Defizite stehen nicht gerade für eine attraktive Währung“.

Allerdings gibt es auch positive Stimmen: „Die Beschäftigung steigt und die Inflation ist rückläufig“, sagt James Knightley, Ökonom bei der ING. Auch die Stimmung der privaten Haushalte werde sich bessern. Für die britische Börse spricht zudem, dass dort viele Aktien mit einer hohen Dividendenrendite locken. Der Tabakproduzent BAT bietet zum Beispiel eine Ausschüttung von 4,2 Prozent, der Ölmulti BAT von 4,7 Prozent, die Pharmafirma GlaxoSmithKline von 5,2 Prozent, und der Telekom-Riese Vodafone von 7,5 Prozent