

# Schroders Quickview

## S&P senkt Rating-Ausblick für Großbritannien 21. Mai 2009



**Azad Zangana**  
**Volkswirt für Gesamteuropa**

„Mit der Verschlechterung der öffentlichen Finanzen und der Schwächung der Wirtschaft steckt der britische Finanzminister weiterhin in der Klemme“



**Adam Cordery**  
**Leiter Kreditstrategien Europa & GB**

„Es sind nicht Firmen oder Banken, sondern Staatsregierungen, deren Bonität zurzeit am schnellsten abnimmt. Woher wird die nächste Krise also kommen?“



**David Scammell**  
**Leiter Zinsstrategien GB & Europa**

„Ein weiterer Rückgang der Steuereinnahmen erhöht das Risiko einer Rating-Herabstufung. Anzeichen quantitativer Lockerung können sich durchaus von der Lösungs- zur Problemseite hin verlagern und sind starke Argumente für höhere Erträge auf mittlere Sicht.“

### Azad Zangana, Volkswirt für Gesamteuropa

Die Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) hat am 21. Mai den Rating-Ausblick für Großbritannien von „stabil“ auf „negativ“ gesenkt. Langfristige Staatsanleihen werden aber noch weiterhin mit der Höchstnote „AAA“ und kurzfristige Staatsanleihen mit der Note „A-1“ bewertet.

Dem vorausgegangen war im letzten Monat die Mitteilung des britischen Finanzministers, dass er seine Einschätzung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für 2009 und 2010 drastisch nach unten korrigiert habe und zudem erwarte, dass die Staatsschulden in den nächsten vier Haushaltsjahren die Rekordsumme von 606 Milliarden Pfund erreichen würden. Da das BIP für das 1. Quartal dieses Jahres jedoch schwächer als erwartet ausgefallen ist, erscheint die Prognose des Finanzministers bereits mehr als optimistisch (die Wachstumsprognose des britischen Finanzministeriums für 2009 liegt bei -3,5% im Vergleich zur Konsensprognose von -3,8% und Schroders' Einschätzung von -4,5%). Dadurch steigt das Risiko, dass noch mehr Anleihen ausgegeben werden, als bisher angenommen. Die Veröffentlichung der britischen Zahlen zum Finanzierungssaldo der öffentlichen Hand („Public Sector Finances“) für den Monat April hat das ganze Ausmaß des derzeitigen Problems deutlich gemacht: Die Staatseinnahmen fallen im Jahresvergleich um 9,5%, während die öffentlichen Ausgaben um 5,4% steigen. Die Gesamtstaatsschuld Großbritanniens beträgt derzeit 53,2% seines Bruttoinlandsproduktes. Vor 12 Monaten waren es erst 42,9%. S&P erwartet, dass die britischen Staatsschulden bis zum Jahr 2013 auf fast 100% des BIP steigen werden.

Zwar erfahren vor Großbritannien schon die Staaten Irland, Griechenland, Spanien und Portugal eine Senkung ihrer Bonitätseinstufung. Die vier profitieren jedoch von der Stabilität des Euro, wodurch sich das Währungsrisiko für Investoren erheblich verringert. Eine vollständige Herabstufung des Ratings für Großbritannien würde einen ernsthaften Druck auf das britische Pfund bedeuten und könnte sich möglicherweise zu einer Sterlingkrise nach isländischem „Vorbild“ auswachsen. S&P nannte als stützende Faktoren für Großbritanniens derzeitige Bonitätseinstufung die Diversität und Flexibilität der britischen Wirtschaft in ihrer Fiskal- und Geldpolitik, warnte aber gleichzeitig davor, dass eine Staatsschuld von fast 100% des Bruttoinlandsproduktes „mit einem AAA-Rating unvereinbar“ sei. Eine sehr ernst zu nehmende Warnung für den britischen Finanzminister, der weiterhin in der Klemme steckt.

## Schroders Quickview

21. Mai 2009

### S&P senkt Rating-Ausblick für Großbritannien

#### Adam Cordery, Leiter Kreditstrategien Europa & Großbritannien

Das bestätigt, was wir alle schon wissen – dass derzeit nicht Firmen oder Banken, sondern vielmehr Staatsregierungen weltweit die Schuldner sind, deren Bonität am schnellsten abnimmt.

Der Fremdkapitalmarkt ist im Umbruch. Im Jahr 2000 waren es die Technologie-, Medien- und Telekommunikationsunternehmen, die sich überschuldeten, was den Zusammenbruch der „New Economy“ bewirkte. Dieses Mal sind es die Banken, die sich zu hohe Schulden aufgebürdet haben, wodurch es zur Kreditklemme gekommen ist.

Nun findet die Verschuldung auch Eingang in die Staatsbilanzen. Lassen Sie uns also raten: Woher kommt die nächste Krise?

#### David Scammell, Leiter Zinsstrategien Großbritannien & Europa

S&P hat sich besorgt darüber geäußert, wie die britische Regierung sowohl die niedrigeren Steuereinnahmen während der nächsten 12 bis 24 Monate (nach den Wahlen) als auch die für die Stützung des britischen Bankensystems anfallenden Kosten in den Griff bekommen will. Die Ratingagentur stellte außerdem fest, dass Großbritanniens staatliche Nettoverbindlichkeiten fast 100% des Bruttoinlandsproduktes erreichen und einige Zeit so hoch bleiben könnten.

Es kann wenig Zweifel daran geben: Der Zustand der öffentlichen Finanzen bietet Anlass zur Besorgnis – als Folge der schwachen Wirtschaft und des strukturellen Haushaltsdefizites wird das Verhältnis der Staatsverschuldung zum BIP kurzfristig weiter steigen. Solange es in diesem Haushaltsjahr auf Grund bilanzieller Unwägbarkeiten bezüglich der Wirkung des Rettungspakets für den Finanzsektor und zahlreicher „Private Finance Initiatives“ (PFI) irgendwo zwischen 75-150% liegt, verschlechtern sich die Finanzen schnell und werden zu einer Rating-Herabstufung führen, wenn nicht geeignete Abhilfemaßnahmen getroffen werden.

**Dies ist keine gute Nachricht für den britischen Gilt-Markt** – einen Markt, der ohnehin schon Mühe hat, Anleiheemissionen im Rekordvolumen von 120 Milliarden Pfund im laufenden Haushaltsjahr zu verkraften. Besonders der Rückzug ausländischer Investoren (die zurzeit 25–30% Marktanteil besitzen) wird genau zu beobachten sein. **Dennoch gehen wir davon aus, dass S&P's Maßnahme wahrscheinlich keine unmittelbar beschleunigende Wirkung im Sinne eines wesentlichen Zinsertragsrückganges haben wird.** Viele Investoren werden zu dem Schluss kommen, dass die Nachricht von heute eher eine verspätete Reaktion auf den im letzten Monat veröffentlichten Staatshaushalt darstellt. Damals überraschte der britische Finanzminister sogar die größten Pessimisten unter den Wirtschaftsexperten mit der Ankündigung, dass der Mittelbedarf der öffentlichen Hand (PSNB) um 57 Milliarden Pfund auf 175 Milliarden Pfund, d.h. 12,5% des Bruttoinlandsproduktes, steigen würde. Der britische Gilt-Markt nahm damals eine Neubewertung vor, um die Auswirkungen auf die Ausgabe von Gilt-Anleihen zu berücksichtigen, wodurch die Nachricht von heute an Gewicht verliert.

Eine weitere Komplikation bei der Voraussage von Ertragsbewegungen liegt darin, dass der Gilt-Markt derzeit staatlicher Einmischung in noch nie da gewesenem Umfang unterliegt. Zwei wichtige Eintrittswahrscheinlichkeiten erscheinen am Horizont – ob die Bank of England ihr quantitatives Lockerungsprogramm nach den anfänglichen 125 Milliarden Pfund fortsetzt und ob die britische Finanzaufsichtsbehörde FSA ein neues Liquiditätssystem für Banken einführt (was möglicherweise zu einer weiteren Nachfrage nach Gilt in Höhe von 200 Milliarden Pfund führt). Beide Ereignisse haben das Potenzial, die Erträge nach unten zu treiben, während sie Teile der Ertragskurve verzerren. Dem aktuellen Protokoll des Geldpolitischen Ausschusses (Monetary Policy Committee) ist zu entnehmen, dass „die Risiken, die Nachfrage zu wenig anzukurbeln, zurzeit größer erscheinen als die Risiken, sie zu stark anzuregen“. Nichtsdestoweniger sind die Auswirkungen des heutigen Ereignisses klar: **Jeder weitere Rückgang der Steuereinnahmen erhöht das Risiko einer Rating-Herabstufung, und die Anzeichen quantitativer Lockerung können sich durchaus von der Lösungs- zur Problemseite hin verlagern** – und sind starke Argumente für höhere Erträge auf mittlere Sicht.

**Wichtiger Hinweis:**

**Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Azad Zangana, Volkswirt für Gesamteuropa, Adam Cordery, Leiter Kreditstrategien Europa & GB, und David Scammell, Leiter Zinsstrategien GB & Europa, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.**

**Nur für professionelle Anleger und Berater.** Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.