



## Auf die harte Tour

Die Zinsen in ganz Europa sinken! In ganz Europa? Nein, in einem Land, welches sich bereits seit längerem mit seinem europäischen Status nicht mehr wohlfühlt, stimmt dies nicht. Hier steigen die Zinsen.

Dass es sich bei diesem Land nur um Großbritannien handeln kann, ist sicher keine Überraschung. Dass die Zinsen auf zehnjährige britische Staatsanleihen in dieser Woche die Marke von einem Prozent – positiv – erreicht haben, schon eher. Denn noch Anfang August senkte die Bank of England (BoE) wegen der Unsicherheiten um den Brexit die Zinsen von 0,5 auf 0,25 Prozent und damit auf den tiefsten Stand seit ihrer Gründung 1694. Und wie andere Zentralbanken auch, kauft die BoE weiterhin massiv britische Anleihen, um die Zinsen niedrig zu halten und die Wirtschaft anzukurbeln. Laut Berechnungen von JP Morgan befinden sich mindestens ein Viertel aller staatlichen Bonds in der Hand der Notenbank. Und noch vor zwei Monaten rentierten die britischen zehnjährigen Anleihen exakt halb so hoch, bei 0,51 Prozent.

Der außergewöhnliche Zinsanstieg kann nur mit der Ankündigung eines „harten Brexits“ der britischen Regierungschefin Theresa May in der vergangenen Woche erklärt werden. Seitdem ist der zehnjährige Marktzins im Vereinigten Königreich um 30 Basispunkte gestiegen. Die deutsche Umlaufrendite lag dagegen mit minus 0,12 Prozent nur minimal höher als in der Vorwoche. Die Finanzmärkte reagieren auf die harte Haltung der britischen Regierung mit deutlichem Kapitalabfluss. Damit rückt ein Szenario in Reichweite, das in

Deutschland in den 70er-Jahren traurige Berühmtheit erlangte: Stagflation; eine stagnierende Wirtschaft mit hoher Inflation.

Nicht nur in der Wirtschaftstheorie stehen das Absacken der Anleihen und dasjenige der Währung in einem direkten Zusammenhang. Denn mit einer schwächeren Währung steigen die Preise für eingeführte Güter, was die Inflation antreibt. Dementsprechend sind die langfristigen Inflationserwartungen für Großbritannien am Terminmarkt nach oben gesprungen. Und die Preise für inflationsgeschützte Anleihen, die sogenannten *linkers*, verzeichneten ebenfalls Kursaufschläge. Für die „normalen“ Bondanleger kam die Kehrtwende der Regierung dagegen zur Unzeit. Denn mit den steigenden Zinsen sind die Kurse der lang laufenden Anleihen in nur einer Woche um mehr als zwei Prozent abgestürzt. Und wer als Ausländer britische Anleihen in seinem Depot liegen hat, ist doppelt gestraft. Denn das Pfund verlor ebenfalls weiter an Wert. Gegenüber Dollar, Yen und Euro brach die englische Währung in den vergangenen Tagen um mehr als fünf Prozent ein. Symptomatisch für die neuerliche Schwäche des Pfunds war der *flash crash* am vergangenen Freitag. Innerhalb von Minuten stürzte das Pfund gegenüber dem Dollar um mehr als sechs Prozent ab. Die Erklärungen nach diesem kurzfristigen Debakel reichten von fehlgeleiteten Computer-Algorithmen bis zu einer versehentlich um den Faktor Tausend multiplizierten Order eines Händlers, einem sogenannten *fat finger*. Überraschend daran war sicherlich das Ausmaß, aber nicht die Richtung der Entwicklung. Diejenigen Investoren, die während der Unsicherheit des Brexits im britischen Aktienmarkt ihr Heil suchten, stehen jetzt übrigens deutlich besser da. Der FTSE 100-Index erreichte gerade ein neues Allzeithoch. Geld verdienen konnten die Investoren seit dem Brexit zwar nicht, aber der Währungsverlust wurde fast exakt durch die Gewinne am Aktienmarkt kompensiert.

Ob das aktuelle Niveau des britischen Pfunds langfristig Bestand hat oder sogar eine neue Abwertungswelle bevorsteht, wird größtenteils davon abhängen, ob die britische Regierung ihre harte Tour durchzieht.