



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Deutschland: wie lange noch?

Wie gefährdet die Topbonität der Bundesrepublik tatsächlich ist

Heute Abend wird die Rating-Agentur Moody's eine Aktualisierung ihrer Einschätzung für Deutschland veröffentlichen. S&P Global (vormals Standard & Poor's) folgt am 23. Oktober und Fitch am 13. November. Derzeit genießt Deutschland das beste mögliche Rating: AAA. Das ist so etwas wie eine 1+ mit Sternchen und entsprechend selten: Seit der Finanzkrise hat sich die Zahl der mit AAA bewerteten Staaten fast halbiert (siehe Abb. 1). Da Deutschlands Defizite und Schulden zunehmen und sich sein Wachstum nur schleppend entwickelt, verfolgt die Finanzwelt die Bewertungen der Agenturen mit Argusaugen. Ich kann mich nicht erinnern, dass es jemals so viele Fragen zu dem AAA-Rating für Bundesanleihen gab wie derzeit. Und meine Erinnerung reicht weit zurück, denn vor meiner Zeit bei der LBBW war ich fast zwanzig Jahre für die Staaten-Ratings bei S&P zuständig – zuletzt als globaler Chief Sovereign Ratings Officer.

Was ist eigentlich ein Kredit-Rating?

Gestatten Sie mir zunächst, mit einem Vorurteil aufzuräumen: Kredit-Ratings gelten oft als Empfehlungen dafür, ob ein Wertpapier ein gutes Investment ist oder ob das Risikoertragsverhältnis positiv oder negativ ist. Dem ist nicht so. Ein Rating ist einzig und allein eine Meinung darüber, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Schuldner ausfällt, seine Verbindlichkeiten also nicht komplett und pünktlich und in der vereinbarten Währung zurückzahlt. Dabei bildet das Rating nur eine Rangfolge ab: je niedriger, desto höher die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls. Die Skala geht von AAA bis zu CCC (wo es eigentlich nur eine Frage der Zeit bis zum Ausfall ist). Die Agenturen entscheiden darüber in einem Komitee mit üblicherweise fünf Analystinnen und Analysten und folgen einer veröffentlichten Methodologie.

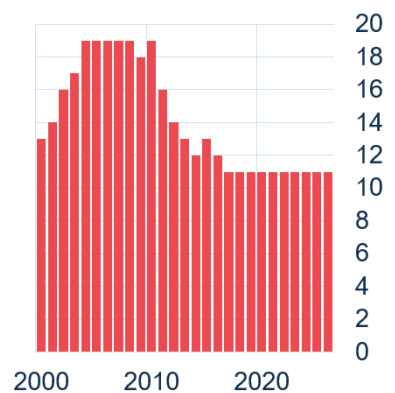
Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

18. September 2026

Deutschlands AAA-Rating steht zunehmend in Frage

Abb. 1: Anzahl der AAA-bewerteten Staaten



Quelle: S&P Global, LBBW-Research.

Die verbliebenen AAAs sind Australien, Dänemark, Deutschland, Kanada, Liechtenstein, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Singapur, Schweden und die Schweiz.

Die Säulen des deutschen AAA-Ratings

Das AAA-Rating Deutschlands fußte seit jeher auf drei Stärken:

- 1. die Tragfähigkeit seiner öffentlichen Finanzen,
- 2. ein solides, exportgetriebenes Wachstum und
- 3. die Fähigkeit, große wirtschaftspolitische Herausforderungen zu meistern (Stichwort: Wiedervereinigung)

Dass die ausufernden Budgetdefizite und die verhaltene Wirtschaftsdynamik Fragen zum Rating aufkommen lassen, überrascht wenig. Ebenso hat augenscheinlich Deutschlands Reformfähigkeit angesichts der wachsenden Polarisierung der Gesellschaft nachgelassen. Auch wenn wir damit nicht alleine dastehen: Die Sorgen um das AAA sind also nicht unbegründet.

Was dem AAA den Garaus machen könnte

Die Agenturen sind recht transparent, wenn es darum geht, die Risiken für eine Herabstufung zu benennen. Als Grund für ein Downgrade gilt, dass ein fiskalischer Impuls nicht zu einer höheren wirtschaftlichen Dynamik führt. S&P schrieb Ende April, dass das Rating Deutschlands unter Druck geraten würde, unterschritte die Konjunkturentwicklung die Erwartungen „signifikant“. Wenn es durch Reformen und Investitionen also nicht gelingt, das Wachstum anzuschieben, steigt die Gefahr einer Herabstufung. Dazu muss man wissen, dass S&P für die beiden kommenden Jahre ein Wachstum von 1,4 % unterstellt. Moody's erwartet für 2027 sogar 1,5 %. Das ist ambitioniert. Das LBBW-Research ist für 2027 mit weniger als 1 % deutlich zurückhaltender.

Ein Downgrade wäre wahrscheinlich der zweite Schritt

Nach meiner Erfahrung steht ein Downgrade erst einmal nicht an. Für gewöhnlich hängen die Agenturen dem Rating zunächst einen „negativen Ausblick“ um den Hals. Das ist so eine Art erhobener Zeigefinger. Er kann bis zu zwei Jahre bestehen bleiben. Historisch führte etwa bei S&P Global ein negativer Ausblick in fast 60 % der Fälle tatsächlich zu einer Herabstufung. Da die Konjunkturdaten für Deutschland jüngst positiv überraschten, erwarte ich nicht, dass die Agenturen 2026 einen negativen Ausblick, geschweige denn eine Herabstufung vergeben werden. Falls sich die Wirtschaftsperspektiven aber wieder abschwächen sollten, dürfte es den Agenturen immer schwerer fallen, das AAA zu verteidigen.

Politische und finanzielle Folgen einer Herabstufung

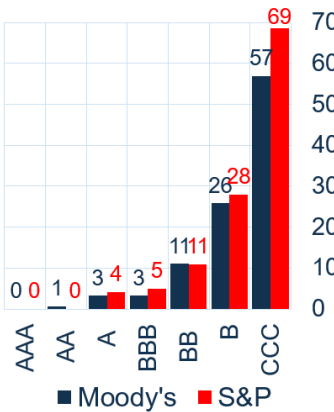
Der Verlust des Top-Ratings wäre zuvorderst ein politischer Prestigeverlust. Ein gesenkter Daumen der Agenturen dürfte den politischen Extremen weiter in die Hände spielen, die ja behaupten, es besser zu können. Auf dem Kapitalmarkt aber gibt es ein Leben nach dem AAA. Investoren verstehen, dass die Ausfallwahrscheinlichkeiten für AAA und AA kaum unterscheidbar sind und historisch asymptotisch gegen Null tendieren (Abb. 2). Deshalb sollten die negativen Auswirkungen auf die Finanzierungskosten des Bundes überschaubar bleiben.

Die Stärken Deutschlands schwinden

Entscheidend wird das Wachstum sein

2026 dürfte das Rating noch halten

Abb. 2: Historische Ausfallraten Sovereigns (%)



Quelle: S&P, Moody's, LBBW-Research.
Ausfallraten bis zu zehn Jahre nachdem ein entsprechendes Rating vergeben wurde.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of...

