



Cross-Asset- und Strategy-Research

## Fitch und Fertig

### Weshalb der US Downgrade für uns keine Relevanz hat

Anfang August senkte die internationale Ratingagentur Fitch – eine der „Big 3“ – den Daumen über die Bundesregierung der Vereinigten Staaten. Statt der Bestnote ‚AAA‘ wird Amerika nur noch ein ‚AA+‘ zugestanden. Das ist etwa so, wie wenn eine Schülerin statt einer 1+ „nur“ noch eine glatte 1 mit nach Hause bringt. Historisch gesehen gab es für beide Ratingkategorien praktisch keine Zahlungsausfälle von Staaten. (Über die unsägliche Performance einiger ‚AAA‘-gerateter Subprime-Anleihen während der Finanzkrise sei hier dezent der Mantel des Schweigens ausgebreitet).

Entsprechend verhalten war auch die Reaktion der Finanzmärkte. Die Aufregung war umso geringer, weil die USA ja bereits 2011 ihre Ratingsunschuld verloren, als S&P Global, die weltgrößte Ratingagentur, die Bestnote entzog (im Interesse größtmöglicher Transparenz: Ich war damals Teil des S&P-Ratingteams, das diesen Schritt vollzog. Das war nicht lustig).

#### Die Fitch-Entscheidung hat keine Relevanz für Deutschland

Es dauerte erwartungsgemäß nicht lange, bis sich einige deutsche Politiker zu Wort meldeten, dass die US-Herabstufung der Beweis sei, wie wichtig in Deutschland die Schuldenbremse sei. Ansonsten drohe auch uns die Relegation. Und dann würden die Zinsen auf die Staatsschuld ansteigen. Wichtige Investitionen seien dann womöglich nicht mehr finanzierbar.

Das hört sich auf den ersten Blick plausibel an. Aber leider stimmt an dieser These nichts. Beide bisherigen USA-Downgrades fußten auf den dysfunktionalen politischen Prozessen, zuletzt zu bewundern im Mai beim Gezerre um den Schul-

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

18. August 2023

---

### Der US-Downgrade: ein Sturm im Wasserglas

---

dendeckel. Zum Glück ist ein widersprüchlicher Budgetrechtsrahmen, gepaart mit extremer politischer Polarisierung, bei uns (noch) kein Problem. Der US-Fall ist also ganz anders gelagert.

Außerdem haben die Downgrades keineswegs die Refinanzierungskosten der US-Bundesregierung spürbar negativ tangiert.

Allgemeiner gesprochen: Es fehlt jegliche empirisch beobachtbare Evidenz, dass eine Herabstufung in den AAA/AA Kategorien nennenswerte Zinseffekte nach sich zieht. Das überrascht nicht. Denn die historischen Ausfallwahrscheinlichkeiten sind, wie gesagt, für beide Kategorien nahe Null. Investoren verstehen das. Politiker nicht immer.

### Ratingagenturen: Wachstum ist Deutschlands Achillesferse

Außerdem ist es nicht korrekt, dass die Ratingagenturen die deutsche Schuldenbremse als einen zentralen Ratings-Anker betrachteten. Tun sie nicht. Wenn eine Gefahr für Deutschlands Rating droht, kommt diese aus der Richtung Wachstumsschwäche. Diese wiederum ist ein Resultat von Demografie, Bürokratie und zu wenigen Investitionen in Bildung, Infrastruktur und Digitalisierung. Alle drei großen Agenturen machen dies in Ihren Ausführungen glasklar. Der Investitionsstau liegt aber zumindest teilweise auch an der unflexiblen Schuldenbremse.

Daraus folgt, dass das dogmatische Beharren auf der Schuldenbremse in einer Zeit massiver Investitionsbedürfnisse einen deutschen Downgrade sogar wahrscheinlicher macht. Denn wenn wir mit produktivitätssteigernden Investitionen nicht vorankommen, wird das ohnehin schwache Wachstumspotenzial (siehe [Klartext letzter Woche](#)) noch mehr leiden.

Für die Schuldenbremse-Fans gilt einmal mehr: Wenn das einzige zur Verfügung stehende Werkzeug ein Hammer ist, dann sieht halt jedes Problem irgendwie wie ein Nagel aus.

---

#### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. 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 des 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.

---

## Keine Effekte auf die Kosten der Staats-schuld

---

---

## Deutschlands Bonität: Wachstum wichtiger als Schuldenbremse

---