

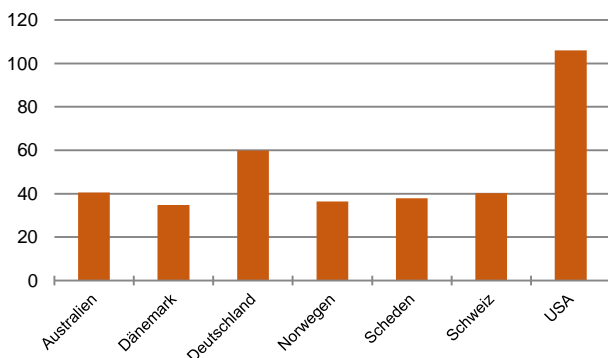
- Die Gefahr, dass die Vereinigten Staaten auf den Kapitalmärkten die Bonitätsnote "Triple A" verlieren könnten, steigt.
- Auslöser für die neue Diskussion ist die schwer kalkulierbare Haltung des amerikanischen Präsidenten im Haushaltsstreit mit dem Kongress.
- Ein Downgrade der Bonität der USA hätte nicht nur Auswirkungen auf Zinsen und US-Dollar, sondern vermutlich auch auf den Handelskrieg mit China.

Es gibt viel Ärger und Irrationalitäten in der Finanzpolitik der USA unter Präsident Trump. Manches ist nicht schön und schwer verständlich. Andererseits wurde, wenn ich es recht sehe, auf diesem Gebiet bisher noch kein größerer ökonomischer Schaden angerichtet. Das könnte sich jetzt ändern. Denn plötzlich kommt in den USA eine Diskussion auf, dass die Bonität der Vereinigten Staaten auf den Kapitalmärkten in Gefahr geraten könnte.

Die USA gehören derzeit noch zu den wenigen Staaten mit der höchsten Bonitätsnote. Sie besitzen ein Triple A von Moody's und Fitch. Das ist die bestmögliche Bewertung überhaupt. Bei S&P haben sie nur noch die zweitbeste Bewertung (AA+), nachdem sie vor ein paar Jahren heruntergestuft worden waren. Jetzt geht es darum, ob diese Einstufungen so noch gehalten werden können.

Dazu erschien dieser Tage eine Studie von "Suttle Economics", einer volkswirtschaftlichen Analysefirma in Washington. Sie kam zu dem Ergebnis: "Taken together, it seems quite likely that the US will lose its AAA-status over the next year or so." (Zusammengefasst scheint es plausibel, dass die USA ihr AAA-Rating vielleicht im Laufe des nächsten Jahres verlieren könnten). Das ist brisant.

**ÜBER 100 % DES BIPs**  
Staatsschulden in % BIPs



Quelle: IMF

Dabei muss man wissen, dass der Autor und Inhaber der Firma, Phil Suttle, ein renommierter, erfahrener und gut vernetzter Ökonom ist – in Washington, aber auch darüber hinaus. Natürlich weiß auch er nicht, ob es wirklich so kommt. Er hat sich seine These aber bestimmt nicht aus den Fingern gesogen.

Aufgekommen ist die Geschichte mit dem Government Shutdown der letzten Wochen. Er ist jetzt glücklicherweise beendet. Aber die Probleme bestehen weiter. Denn am 1. März wird die Schuldenobergrenze für die Regierung, die bisher außer Kraft gesetzt war, wieder festgeschrieben. Wenn der Staat dann zusätzlich Mittel braucht, muss der Deckel durch das Parlament angehoben werden. Das wird spätestens im September der Fall sein.

»Kein anderes Land könnte es sich leisten, seine Partner in der Welt so zu düpieren.«

Dass es dabei nicht zu Unfällen (= vorübergehenden Zahlungsverzögerungen) oder zumindest Schwierigkeiten kommen kann, wird angesichts der spannungsgeladenen Atmosphäre zwischen Kongress und Präsident niemand ausschließen können. Die Rating-Agenturen werden genau hinschauen. Nichts ist für sie irritierender als ein Schuldner, den sie – wie Trump – in einer kritischen Situation nicht genau einschätzen können. Insofern ist das aktuelle Rating der USA latent gefährdet.

Bei den rein ökonomischen Faktoren ist die Sache nicht so unsicher. Hier gibt es Positives und Negatives. Wo die Vereinigten Staaten schlecht dastehen, ist die Bruttoverschuldung des Staates. Sie liegt jetzt bei über 100 % des BIPs. Das ist erheblich mehr als in anderen Staaten, die mit AAA bewertet werden (siehe Grafik). Erschwerend ist dabei, dass es in der US-Finanzpolitik derzeit kein Bewusstsein gibt, dass die Schulden zu hoch sind.

Ein anderer Schwachpunkt ist die hohe Auslandsverschuldung der USA. Wichtigste Gläubiger sind China und Japan. Wenn diese Staaten eines Tages beschließen sollten, ihre Bestände an Treasuries in größerem Umfang zu verkaufen, könnten die USA in erhebliche Schwierigkeiten geraten. Auch das berücksichtigen die Rating-Agenturen.

Positiv ist für die Vereinigten Staaten dagegen ihr hohes Pro-Kopf-Einkommen. Sie haben nicht nur den größten Binnenmarkt für Güter und Dienste der Welt, sondern auch den größten Kapitalmarkt. Der US-Dollar ist die Reservewährung der Welt. Als die Russen im letzten Jahr amerikanische Schatzpapiere verkauften, um Gold zu erwerben,

hat das am Markt fast niemand bemerkt. Die USA haben keinerlei Schwierigkeiten, Kredit zu bekommen, um ihre Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren.

Kein anderes Land könnte es sich leisten, seine Partner in der Welt so zu düpieren und so unverblümt auf seine eigenen Vorteile zu dringen, ohne Repressalien befürchten zu müssen. Auch das müssen die Rating-Agenturen berücksichtigen.

Wenn es wirklich zu einem Downgrade kommen sollte, hätte das erhebliche Auswirkungen. Es würde am Selbstbewusstsein der USA kratzen. Man kann sich die wütenden Reaktionen des amerikanischen Präsidenten vorstellen. Er würde alles versuchen, um der Rating-Agentur zu schaden. Das war schon 2011 der Fall, als S&P die Bonitätsnote der USA zurücknahm. Damals ging es so weit, dass am Ende der Chef von S&P zurücktreten musste.

Es ist daher zu vermuten, dass S&P diesmal nicht den Anfang machen würde, sondern eher Moody's oder Fitch.

Die ökonomischen Wirkungen des Downgrades auf die Märkte hielten sich damals in Grenzen. Weder kam es zu einem stärkeren Anstieg der Zinsen, noch hat sich die amerikanische Währung abgewertet. Auch der Dow Jones blieb nach vorübergehenden Zuckungen ruhig. Wo es erhebliche Bewegung gab, war beim Volatilitätsindex VIX.

## Für den Anleger

So harmlos wie damals dürfte es bei einem Downgrade der USA diesmal nicht zugehen. Ich vermute, dass der Präsident so ein Ereignis zu einer Verschwörung gegen die USA hochspielen und entsprechend reagieren würde. Nicht zuletzt würden die Handelssanktionen verschärft. Dies hätte dann negative Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Die Volatilität würde steigen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder Bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.