



# Bonitäts-Abstufung der USA: Bedeutungslos und folgenschwer

## Description

Nachfolgend Auszüge aus dem August-Newsletter von Absolute Return Partners. Er befasst sich im ersten Teil sehr pointiert mit der Bonitäts-Abstufung der USA durch S & P. Im zweiten Teil folgen Vorschläge, wie die Eurozonen-Krise gelöst werden könnte.

Ich lasse die Meinung unkommentiert stehen und hoffe, dass sie auch in der zusammenfassenden Übertragung ins Deutsche korrekt herüberkommt.

Die Abstufung der US-Bonität an sich ist nahezu bedeutungslos, schreibt Niels C. Jensen von Absolute Return Partners LLP. Eine Volkswirtschaft, die ihre Geldpolitik voll unter Kontrolle hat, kann nicht unfreiwillig pleite gehen. Schließlich benötigen die USA keine Devisen-(Reserven) für ihren Schuldendienst, sie zahlen ihre Schulden mit ihrer eigenen Währung zurück.

Das Problem mit dem Downgrade beginnt woanders, schreibt Jensen weiter. Wenn nämlich die Ratingagentur S&P in ihrem Urteil konsistent und glaubwürdig bleiben will, wird sie nun auch andere Institutionen vornehmen müssen – z.B. Fannie Mae, Freddie Mac, JP Morgan usw. Und ein paar andere Staaten mit AAA-Rating – mit möglicherweise negativen Folgen z.B. für die Bonitätseinstufung von Frankreich.

Wenn Frankreich abgestuft wird, müssen fast zwingend einige französische Banken folgen. Und danach sind andere europäische Banken dran. Das stellt eine gewaltige Belastung dar angesichts der innerhalb der nächsten 24 Monate zu refinanzierenden 5,4 Bill. Euro, die der kürzlich erfolgte Bankenstresstest für 90 europäische Banken ergeben hat. Das ist schon in guten Zeiten viel, in schlechten wahrscheinlich zu viel. Erst recht dann, wenn die Refinanzierungskosten durch schlechtere Bonitätseinstufungen steigen.

Zu erwartende steigende Zinsen sind fallende Kurse und Wertansätze in den Büchern der Banken. Und das könnte dazu führen, dass es lange vor einer Staatspleite eine Krise der Banken und Versicherungen gibt.

Der an sich fast bedeutungslose Schritt von S&P, die Bonität der USA herabzustufen, tritt eine Kette von Ereignissen los, die das Zeug hat, die Dinge in der ohnehin krisengeschüttelten Eurozone dramatisch weiter zu verschlechtern.

Die Ankündigung der EZB, ihre Bond-Käufe auf die gesamte Eurozone auszudehnen, also auch nach Spanien und Italien, hatte heute morgen zwar einen spürbaren Effekt auf die betreffenden Renditen, war jedoch keine Berührungspille für die europäischen Aktienmärkte, schreibt Jensen. Die langfristigen Wachstumsbedenken lassen sich damit bisher jedenfalls nicht kurieren. Schwaches Wachstum ist das letzte, was die Eurozone momentan brauchen kann.

Jensen sieht folgende Bausteine einer Lösung:

Angesichts der Tatsache, dass Italien über den drittgrößten Bond-Markt der Welt verfügt mit einem ausstehenden Volumen von 1,8 Bill. Euro an Staatsanleihen, von denen in den nächsten drei Jahren 700 Mrd. Euro refinanziert werden müssen, ist der im Juli beschlossene, mit 440 Mrd. Euro ausgestattete EFSF ein Witz. Jensen sieht eine sinnvolle Größenordnung bei 2 Bill. Euro und mehr.

Zweitens muss die Restrukturierung der Staatsschulden von Griechenland, Irland und Portugal voran gebracht werden, die aktuelle Politik von „Warten und Erweitern“ sei extrem schädlich, heißt es. Der Haircut sollte 40 bis 60 % betragen.

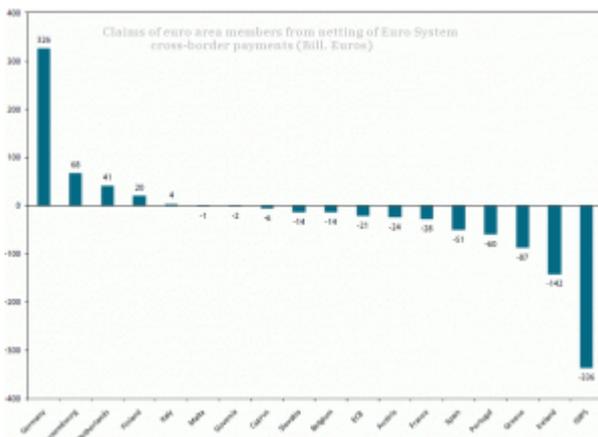
Drittens muss den Banken, die durch den Haircut in Bedrängnis geraten, direkt geholfen werden. Die Mittel hierzu können aus denselben Quellen kommen wie für die Staatenrettung, da sie nach dem Haircut hierfür nicht mehr benötigt werden.

Viertens sind einschneidende Arbeitsmarkt-Reformen erforderlich, Reformen auf anderen Sektoren ebenso.

Fünftens muss die Eurozone auch fiskalisch voll integriert werden. Jensen merkt an, dass es in der Geschichte kein Beispiel einer erfolgreichen Währungsunion ohne gleichzeitige (weitestgehende) Aufgabe der fiskalischen Souveränität der Einzelstaaten gibt.

Die Eurozone ist nach Jensens Meinung selbstverschuldet in der Sackgasse gelandet. Rhetorik hat eine geringe Halbwertszeit. Die Vorschläge erfordern von den politischen Führern, dass sie sich radikal von früheren Positionen verabschieden. Ob das möglich ist, muss sich erst noch zeigen. Jensen zweifelt daran und schließt: „For this and the other reasons I have stated previously, my money remains on a complete restructuring of the euro.“

Quelle des englischen Original-Textes: [The Absolute Return Letter 08/11](#)



Quelle: 'Europe on the Brink', Peterson Institute of International Economics, July 2011 nach Unterlagen von 'Sinn and Wollmershäuser 2011, 5'.

Interessant auch die Anmerkung hierzu: The Bundesbank has commented on Sinn's analysis, arguing that these correspondent accounts are effectively guaranteed by the ECB and so the full cost of any defaults would not be suffered by Germany alone. However, they do agree that these transfers are a direct result of the financial crisis and capital flight out of the periphery. In the March 2011 Bundesbank "Monthly Report" they note, on page 35: "The sharp rise in the Bundesbank's TARGET2 balance since 2007 is essentially due to the tension on the money market and problems in the banking sector within the euro area. In the years prior to the financial crisis, Germany's cross-border payments were virtually balanced."