

Investoren berechnen Risiko für US-Default falsch



25.07.2011 15:14

Die Wahrscheinlichkeit einer Staatspleite der USA besteht. Die Frage ist: Wie gross ist das Risiko und was wären die Folgen? Die Märkte preisen teilweise falsch ein.

Peter Hody

Es ist seltsam: Im Banne der zähen Verhandlungen um eine Abwendung der Staatspleite Griechenlands verhalten sich die Finanzmärkte wie im Belagerungszustand. Immer unter Druck, hie und da ein Ausbruchversuch. Dabei ist es politisch undenkbar, dass die EU einen der ihrigen Staaten untergehen lässt.

Im Vergleich zu Griechenland sind die USA ein Koloss. Dennoch lagen die US-Futures für [Dow Jones](#) und [S&P 500](#) nach dem x-ten Scheitern der Verhandlungen um eine Abwendung eines Zahlungsausfalles zum Wochenbeginn nur moderat im Minus. Dabei ist es in dem vergifteten politischen Klima in den USA denkbar, dass die Republikaner alles aufs Spiel setzen, um den Demokraten Obama zu desavouieren und eine Wiederwahl zu verhindern.

Das griechische Ereignis wird von den Märkten sehr stark gewichtet, das amerikanische zu wenig. **"Unterbewertet wird von den Märkten zurzeit ganz klar die Wahrscheinlichkeit, dass die Verhandlungen gänzlich scheitern",** sagt Mojmir Hlinka, Direktor beim Vermögensverwalter AGFIF. Die unabsehbaren katastrophalen Folgen lassen sich zurzeit allenfalls im schwachen Dollar und einer hohen Marktvolatilität ablesen.

Märkte sehen Griechenland dramatischer als USA

In der Psychologie der Märkte gibt es keine objektiven Wahrscheinlichkeiten, nur subjektive. **"Kleine Wahrscheinlichkeiten werden über- und grosse untergewichtet",** so Hlinka. So bewerten die Märkte zurzeit auch die Wahrscheinlichkeit deutlich zu tief, dass diese Woche die US-Parteien sich finden und eine Lösung präsentieren. **"Dann würden die Märkte ein paar hundert Punkte in die Höhe schiessen",** ist sich Hlinka sicher.

Das wahrscheinlichste Szenario ist gemäss der gegenwärtigen Marktpsychologie dieses: Bis zum 2. August werden die Verhandlungen keine gültige Lösung bringen. Doch die Folgen an den Finanzmärkten werden nicht dramatisch sein.

Geschehen könnte gemäss einem Bericht der Credit Suisse folgendes: Die Schuldengrenze muss kurzfristig angehoben werden und Ausgaben werden teilweise gekürzt. Das bedeutet, dass die am 3. August fälligen Sozialausgaben von 23 Milliarden Dollar vorerst nicht bezahlt werden könnten. Aber am 15. August fällige Coupon-Rückzahlungen auf Staatsanleihen in der Höhe von 30 Milliarden Dollar könnten durch bis dahin wieder eingegangene Einkünfte gedeckt werden. Da die Finanzmärkte bislang alle US-Schulden ohne Murren absorbieren, könnten die USA auch weiter Bonds emittieren.

BÖRSE

Dow Jones



- Dow Jones
- S&P 500
- CS Group
- Goldunze Dollar

"Default"-Rating wäre die Katastrophe

Nur: Die Rating-Agenturen werden die Bonität herabstufen, sollten die USA ihre Haushaltprobleme bis in die nächste Legislaturperiode vor sich herschieben. Standard & Poors hat klar gemacht, dass das AAA-Rating dann nicht mehr haltbar wäre. Ein AA wäre noch verkraftbar. Kommt es aber zur Eskalation, werden die Ratingagenturen gezwungen sein, das US-Rating auf "Default" zu senken – wenn auch nur kurzfristig.

"Die Folge wäre, dass sich die USA nur noch durch Bills mit kurzfristigen Laufzeiten refinanzieren könnten", sagt Bruno Verstraete vom Vermögensverwalter Nautilus Invest. Für die Finanzmärkte wäre das eine Katastrophe. Zunächst käme es in den langlaufenden Anleihen wohl zu einem Short-Squeeze, so Verstraete. "Die Nachfrage von Versicherungen und Pensionskassen würde ja anhalten. Dadurch käme es zu einer Verflachung der Zinskurven."

Ein gänzlichliches Scheitern der USA lässt noch jeden Anlage-Profi über das Ausmass der Katastrophe an den Märkten rätseln. "Die grosse Frage ist dann: Wohin können Anleger überhaupt noch flüchten? Cash oder [Gold](#) scheinen die letzten Alternativen zu sein," sagt Verstraete.

