

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



26. Mai 2023

AUCH EINE EINIGUNG IM SCHULDENSTREIT WIRD IHREN PREIS HABEN

Ein Scheitern im Streit um eine Anhebung der Schuldengrenze in den USA hätte weitreichende Folgen für die Weltwirtschaft. In dieser Einschätzung herrscht Einigkeit unter den Beobachtern. Doch auch eine Einigung wird ihren Preis haben. 31,4 Billionen Dollar darf die US-Regierung bisher Schulden machen. Schon im Januar hatte die Regierung Biden dieses Limit erreicht. Der 1. Juni 2023 sei eine „harte Deadline“, meinte die Finanzministerin Janet Yellen vor kurzem. Wenn bis dahin keine Lösung gefunden sei, drohe den USA die Zahlungsunfähigkeit. Die Chance ist nach Yellens Meinung gering, dass die Regierung aufgrund laufender Steuereinnahmen die Zeit bis zum 15. Juni überbrücken könne.

Durch besondere buchhalterische Maßnahmen hatte sich das Finanzministerium noch etwas Luft verschafft. Doch dieser zusätzlich geschaffene Spielraum war bis zum 17. Mai 2023 auf 92 Milliarden Dollar geschrumpft. Am 18. Mai belief sich der Kassenbestand des Finanzministeriums auf nur noch 57,3 Milliarden Dollar. Die US-Investmentbank Goldman Sachs schätzt, dass die Barmittel der US-Regierung am 8. oder 9. Juni 2023 unter den Mindestbetrag von 30 Milliarden Dollar fallen. Danach könnte es jederzeit zu einem Zahlungsausfall kommen.

Trotz der Härte der Debatte zeigen sich Präsident Joe Biden und der republikanische Sprecher des Repräsentantenhauses, Kevin McCarthy, um eine Annäherung bemüht. Nach einem ihrer Gespräche sagte McCarthy, dass sie zwar keine Einigung erzielt, aber „eine produktive Diskussion“ geführt hätten. Doch die Positionen liegen weit auseinander: Die Republikaner fordern die Rücknahmen von Reformen, die für Biden zentral sind. Der Präsident lehnt es bisher ab, auf diese Forderung einzugehen. Wo genau die Positionen der beiden Konfliktparteien nun liegen, ist bisher nicht an die Öffentlichkeit gedrungen.

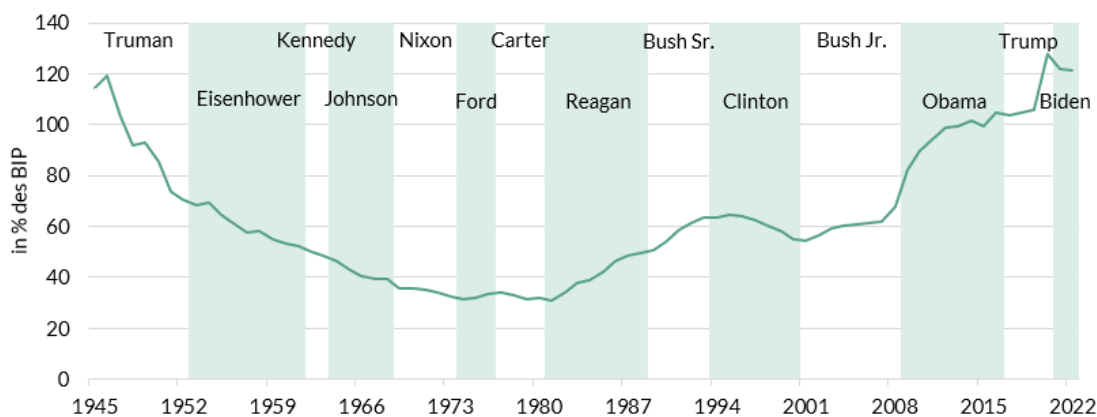
Auch wenn Yellen auf eine schnelle Lösung drängt, so hatte sie doch am 11. Mai auf einer Pressekonferenz in Japan eine bemerkenswerte Aussage gemacht: „Es gibt keinen guten Grund, eine Krise selbst herbeizuführen“, warnte sie laut dem Manuskript die Politiker in Washington. „Der US-Kongress hat die Schuldengrenze seit 1960 etwa 80-mal angehoben oder ausgesetzt. Ich fordere ihn auf, schnell zu handeln und dies erneut zu tun.“

In den USA hat die Schuldenobergrenze, das „debt ceiling“, mehr als hundert Jahre Tradition. Im Ersten Weltkrieg wurde sie 1917 eingeführt. Bis dahin genehmigte der Kongress jede einzelne Anleihe, die das Finanzministerium begeben wollte. Der Second Liberty Bond Act von 1917 räumte dem Finanzministerium die Möglichkeit ein, bis zu einer gewissen Höhe Schulden aufzunehmen, ohne zuvor das Einverständnis des Kongresses eingeholt zu haben. Die Schuldenobergrenze war somit ursprünglich kein Instrument, um die Regierung zu gängeln. Im Gegenteil, sie sollte den Handlungsspielraum der Regierung erweitern und Flexibilität in die Finanzpolitik bringen.

Im Laufe der folgenden Jahre geschah das, was häufig geschieht, wenn Obergrenzen gesetzt werden: Die Regierungen haben ihren Handlungsspielraum relativ rasch ausgereizt. 1939 und 1941 folgten – dieses Mal vor dem Hintergrund des Zweiten Weltkriegs – die Public Debt Acts, die der Regierung eine Obergrenze für sämtliche Arten von Krediten und Schulden setzten. Im Laufe des Zweiten Weltkriegs folgte jedes Jahr ein neues Gesetz, das die Schuldengrenze jedes Mal weiter anhub. 1945 schließlich lag das Limit bei 300 Milliarden Dollar und wurde 1946 auf 275 Milliarden Dollar gesenkt.

In den folgenden Jahren wurde die Debatte um die Schuldenobergrenze ein zentraler Bestandteil des amerikanischen Parlamentarismus, stellte sie doch einen Ersatz für die wenigen Gelegenheiten dar, in denen die amerikanischen Abgeordneten und Senatoren über den Haushalt debattieren konnten. Häufig schwang in den Debatten ein Streit über die Rolle des Staates und die Aufgabenverteilung zwischen Washington und den Bundesstaaten mit. Bis zum Beginn der 1980er Jahre spielte sie keine Rolle, wie unsere Grafik zeigt, da die USA unter den Präsidenten Truman, Eisenhower, Kennedy, Johnson, Nixon, Ford und Carter die Staatsschulden im Verhältnis zum BIP senkten oder stabil hielten. Erst unter Reagan, Bush Sr., Bush Jr., Obama und Trump ging der Anteil der Staatsschulden am BIP kontinuierlich nach oben. Nur während Clintons Präsidentschaft in den 1990er Jahren ging er zurück. Die Grafik zeigt auch, wie die Schuldenquote in den USA trotz Schuldenobergrenze seit Anfang der 2000er-Jahre auf rund 120 Prozent des BIP gestiegen ist.

Grafik: US-Staatsverschuldung & Amtszeiten von US-Präsidenten



Quelle: Federal Reserve Economic Data, Zeitraum: 1945 – 2022

2011 kam es zu einer politischen Krise, die bis heute nachklingt. Die Republikaner hatten im Januar 2011 die Mehrheit im Abgeordnetenhaus errungen und machten eine Zustimmung zu einer Erhöhung der Schuldenobergrenze von einer Zusage Präsident Barack Obamas abhängig, die Staatsschulden zu senken. Am 31. Juli 2011 schließlich, zwei Tage vor der Zahlungsunfähigkeit der Regierung, stimmten die Republikaner einer Erhöhung der Schuldengrenze zu, nachdem sich Obama auf eine Senkung der Staatsausgaben einließ.

Der Preis, den die USA damals zu zahlen hatten, war hoch. Die US-Ratingagentur Standard & Poor's stufte die Kreditwürdigkeit erstmals in der Geschichte der USA von der Höchstnote AAA um eine Stufe auf AA+ herunter. Auch schätzte das Government Accountability Office (GAO), dass den USA durch die Verzögerung in der Anhebung der Schuldengrenze allein im Jahr 2011 zusätzliche Kosten von 1,3 Milliarden Dollar entstanden seien.

Trotz der Härte, in der nun wieder über die Schuldengrenze gestritten wird, halten wir eine Einigung für wahrscheinlich. Ungewisser ist jedoch, ob die USA auch zu einer guten Einigung finden. Ein schlechter Kompromiss könnte wieder, ähnlich wie 2011, zu wirtschaftlichen Verwerfungen führen. So ist nicht auszuschließen, dass die Federal Reserve, je nachdem wie der Streit um die Obergrenze ausgeht, ihre Geldpolitik weiter strafft. Dazu kann sie ihre Zinsen erhöhen oder ihre Bilanz verkürzen, indem sie mehr Staatsanleihen verkauft, als sie im Rahmen des Anleihekaufprogramms kauft.

Auch könnte die US-Regierung bei einem schlechten Kompromiss gezwungen sein, von ihrer Defizitpolitik, dem „deficit spending“, abzurücken. Dabei hatte die Erhöhung der Staatsausgaben vor dem Hintergrund einer dichten Abfolge von Ausnahmesituationen ihre Berechtigung. Sollten die Ausgaben zu brutal gesenkt werden, so wirkte sich dies negativ auf die Konjunktur und den Arbeitsmarkt aus – und damit auch negativ auf die Steuereinnahmen. Unabhängig davon, wie eine Einigung in der Schuldenobergrenze im Detail aussehen wird, gehen wir von einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den USA aus. Eine tiefe Rezession allerdings halten wir für nicht sehr wahrscheinlich.

Jan Viebig

Quellen:

U.S. Department of the Treasury; <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1470>

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
26.05.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4274,4	-2,8	-1,9	12,7
DAX 40	15782,6	-3,0	-0,9	13,4
CAC 40	7229,9	-3,5	-3,5	11,7
FTSE 100	7577,9	-2,3	-3,7	1,7
SMI	11344,5	-2,0	-0,8	5,7
S&P 500	4151,3	-1,0	-0,4	8,1
Nasdaq Comp.	12698,1	0,3	3,9	21,3
Nikkei 225	30916,3	0,4	7,1	18,5
CSI 300	3851,0	-2,4	-4,4	-0,5
Hang Seng	18746,9	-3,6	-5,8	-5,2

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3,25	0,25	0,25	1,25
US Federal Funds *)	5,125	0	0,25	0,75
SNB Sichteinlagen	1	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,52	0,10	0,21	-0,05
US T-Note 10 J.	3,79	0,12	0,37	-0,09
Schweiz 10 J.	1,10	0,07	0,05	-0,52

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0732	-0,7	-2,6	0,3
EUR in GBP	0,8687	-0,1	0,9	1,9
EUR in CHF	0,9700	0,2	1,6	2,0
US-Dollar Index **)	104,06	0,8	2,4	0,5

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1952,4	-1,3	-1,9	7,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	76,14	0,7	-4,3	-11,4

Letzte Aktualisierung: 26.05.2023 10:54

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.