

# CIO View

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



27. Januar 2023

## USA: SCHULDENBERGRENZE ERREICHT

Am vergangenen Donnerstag (19. Januar 2023) erreichte die Verschuldung des Bundes in den USA bei einem Stand von etwa 31,4 Bio. US-Dollar ihr gesetzliches Limit. Seit Jahrzehnten gibt der amerikanische Staat mehr aus, als er einnimmt, und vergrößert damit den Schuldenberg. Eine haushaltspolitische Spezialität der USA ist die gesetzliche Festlegung einer absoluten Obergrenze für die staatliche Verschuldung, die unabhängig von Ausgabenermächtigungen im Rahmen der Haushaltsgesetze ist. Seit 1960 wurde diese Grenze 78-mal erreicht. Die Staatsverschuldung ist seit 1980 relativ zum Bruttoinlandsprodukt von 31% auf 120% (3. Quartal 2022) angestiegen. Die heftigsten Konflikte um die Schuldenobergrenze gab es 1995/1996 und 2011. 1995/1996 führte dies zweimal zu einem „Shutdown“ der US-Bundesregierung. 2011 schlugen die Streitigkeiten derart hohe Wellen, dass die Ratingagentur Standard & Poor's die Kreditwürdigkeit der US-Regierung erstmals auf AA+ herabstufte.

### Was ist dieses Mal zu erwarten?

Wenn die Regierung das Schuldenlimit erreicht, kann Finanzministerin Yellen die Zahlungsunfähigkeit um einige Monate hinauszögern. Dafür stehen einige sogenannte außerordentliche Maßnahmen zur Verfügung. Sie könnte befristet regelmäßige Beiträge zu den Pensionsfonds für Bundesbedienstete einbehalten, Kassenbeständen bei der US-Notenbank abbauen oder neue Investitionen aussetzen. Bei früheren Konflikten mussten zunächst externe Dienstleister und Bundesbedienstete beurlaubt werden. Im aktuellen Fall droht nach Berechnungen von Haushaltsexperten ein „Government Shutdown“ ab Juni 2023.

Die gute Nachricht ist: Sowohl Demokraten als auch Republikaner stimmen überein, dass die Schuldenobergrenze erhöht werden muss. Ansonsten könnte es zu einem Zahlungsausfall der USA kommen. Keine der beiden Parteien möchte für eine solche Entwicklung verantwortlich gemacht werden. Entscheidend im politischen Streit ist, welche politischen „Erfolge“ die Republikaner den Demokraten für ihre Zustimmung abringen können. Die Republikaner zielen darauf ab, Ausgabenkürzungen bei der Sozialversicherung und den Gesundheitsprogrammen für Senioren (Medicare) und für Arme (Medicaid) durchzusetzen.

### Unkonventionelle Umgehungsmöglichkeiten

Derzeit werden zahlreiche Ideen diskutiert, wie die Regierung Biden die Schuldenobergrenze umgehen kann. Zum Teil sind die Vorschläge skurril. Ein Vorschlag lautet, dass das US-Finanzministerium, Sammler Münzen aus Platin prägen und zu einem hohen Nennwert ausgeben könnte. Andere schlagen vor, dass die Regierung die Schuldengrenze mit Verweis auf die Verfassung einfach ignorieren könnte. Denn dort heißt es: *„Die Gültigkeit der Staatsschuld der Vereinigten Staaten (...) darf nicht in Frage gestellt werden“* (Abschnitt 4 des 14. Verfassungszusatzes). Gerichte könnten später gezwungen sein zu entscheiden, ob die Einhaltung der Schuldenobergrenze oder die Einhaltung der Gültigkeit der Staatsschuld Vorrang haben.

## **Auswirkungen auf die Finanzmärkte und Wirtschaft**

Je näher der „Tag X“ eines möglichen Zahlungsausfalls kommt, desto größer wird die Unsicherheit. Ein erstes Signal zunehmender Verunsicherung könnte ein Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen mit kurzer Restlaufzeit sein. Davon ist derzeit allerdings nichts zu spüren. Die Regierung Biden hat sich in ihrer bisherigen Amtszeit stets pragmatisch gezeigt. Auch die Republikaner haben kein Interesse daran, ihr Land durch innenpolitische Grabenkämpfe im geopolitischen Wettstreit mit China unnötig zu schwächen. Im Übrigen droht, sollte die Regierung zur Sicherung des Schuldendienstes bedeutsame Ausgabenkürzungen vornehmen müssen, eine Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Dies würde die Rezessionswahrscheinlichkeit erhöhen.

### **Fazit**

Wir sind weiter vorsichtig bezüglich Investments in US-Staatsanleihen. Der Grund dafür ist weniger, dass wir einen drastischen Anstieg der kurzfristigen Zinsen infolge der Debatte um die Schuldenobergrenze erwarten. Unsere Vorsicht beruht weiterhin primär darauf, dass wir eine weitere Abwertung des US-Dollars für möglich halten, da die Zinsdifferenzen zwischen den USA und der Eurozone vermutlich abnehmen werden. Auch die Kaufkraftparität spricht für einen schwachen US-Dollar. Zudem erwarten wir, dass die Umschichtungen des vergangenen Jahres in vermeintlich sichere Währungen wie den US-Dollar und den Schweizer Franken enden werden, wenn der Angebotsschock irgendwann in diesem Jahr sein Ende finden wird. Ein deutlicher Anstieg der kurzfristigen US-Zinsen oder gar ein Zahlungsausfall der USA erscheint uns derzeit eher unwahrscheinlich.

Jan Viebig

Thomas Schober

**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  
27.01.2023

| Aktienindizes | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Euro Stoxx 50 | 4170,1     | 1,2            | 9,9            | 9,9           |
| DAX 40        | 15128,8    | 0,6            | 8,7            | 8,7           |
| CAC 40        | 7087,4     | 1,3            | 9,5            | 9,5           |
| FTSE 100      | 7763,4     | -0,1           | 4,2            | 4,2           |
| SMI           | 11326,6    | 0,3            | 5,6            | 5,6           |
| S&P 500       | 4060,4     | 2,2            | 5,8            | 5,8           |
| Nasdaq Comp.  | 11512,4    | 3,3            | 10,0           | 10,0          |
| Nikkei 225    | 27382,6    | 0,0            | 4,9            | 4,9           |
| CSI 300       | 4181,5     | 0,0            | 8,0            | 8,0           |
| Hang Seng     | 22688,9    | 0,0            | 14,7           | 14,7          |

| Notenbanksätze        | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-----------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| EZB Einlagenfazilität | 2          | 0,5             | 0,5             | 2,5            |
| US Federal Funds *)   | 4,375      | 0               | 0               | 0              |
| SNB Sichteinlagen     | 0,5        | 0,5             | 0,5             | 1,25           |

| Renditen (% p.a.) | Akt. Stand | Lfd. Woche (Pp) | Lfd. Monat (Pp) | Lfd. Jahr (Pp) |
|-------------------|------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Bund 10 Jahre     | 2,25       | 0,07            | -0,32           | -0,32          |
| US T-Note 10 J.   | 3,54       | 0,06            | -0,34           | -0,34          |
| Schweiz 10 J.     | 1,23       | 0,05            | -0,39           | -0,39          |

| Währungen           | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|---------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| EUR in USD          | 1,0867     | 0,1            | 1,5            | 1,5           |
| EUR in GBP          | 0,8788     | -0,4           | 0,7            | 0,7           |
| EUR in CHF          | 1,0023     | -0,3           | -1,3           | -1,3          |
| US-Dollar Index **) | 101,941    | -0,1           | -1,5           | -1,5          |

| Rohstoffe                  | Akt. Stand | Lfd. Woche (%) | Lfd. Monat (%) | Lfd. Jahr (%) |
|----------------------------|------------|----------------|----------------|---------------|
| Gold (US\$/oz.)            | 1931,0     | 0,3            | 5,9            | 5,9           |
| Rohöl/Brent (US\$/b.) ***) | 88,55      | 1,0            | 3,1            | 3,1           |

Letzte Aktualisierung: 27.01.2023 14:00

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.