

# CIO View

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



10. November 2023

## *DIE DYSFUNKTIONALE FISKALPOLITIK DER USA WIRD ZUR BELASTUNG FÜR DIE WELT*

Die Leitwährung der Welt zu besitzen, bringt viele Vorteile. So ist es für andere Staaten wirtschaftlich sinnvoll, einen guten Teil ihrer Devisenreserven in den Staatsanleihen des Landes anzulegen, ob sie mögen oder nicht. Die USA nutzen dieses Privileg seit Jahrzehnten weidlich aus und haben die Staatsverschuldung stark steigen lassen. Ende 2022 war sie auf über 30 Billionen Dollar gestiegen. An der Bonität der USA sind zuletzt die Zweifel etwas größer geworden. Nach S&P im Jahr 2011 hat im August 2023 eine zweite große Ratingagentur, Fitch, dem Land die höchste Bonitätsnote AAA entzogen und auf AA+ gesenkt.

Das muss die Gläubiger der USA nicht beunruhigen. US-Staatsanleihen zählen weiterhin zu den sichersten Anlagemöglichkeiten der Welt. Dennoch: Die amerikanische Finanzpolitik entwickelt sich aus unserer Sicht eindeutig in die falsche Richtung. Der Vorzug, die Leitwährung für die globale Wirtschaft zu emittieren, entbindet nicht von der Pflicht, verantwortungsvoll mit den Staatsfinanzen umzugehen. Dass es an diesem Sinn für Verantwortung mangelt, zeigt ein Blick in die Begründung, als Fitch den USA den AAA-Status entzogen hatte: „Die Herabstufung des Ratings der Vereinigten Staaten spiegelt die erwartete Verschlechterung der Haushaltslage in den nächsten drei Jahren“, heißt es dort.[1] Vor allem befürchteten die Kreditanalysten eine „fiskalische Verschlechterung“ und eine „erosion of governance“, was sich am besten wohl mit Aushöhlung der guten Regierungsführung übersetzen lässt.

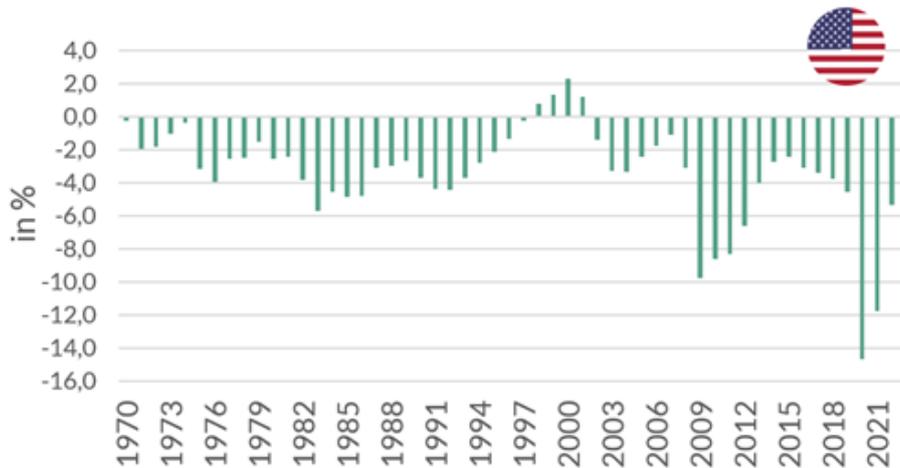
Wie recht die Fitch-Analysten doch haben. Der Haushaltsprozess funktioniert in den USA seit Jahrzehnten nicht mehr. Der Kongress hat Mühe, die Haushaltsgesetze („appropriation bills“) rechtzeitig vor Beginn des Fiskaljahres zu verabschieden. Einen regulären Haushalt gibt es nicht mehr, nur Haushaltsentwürfe, Einzelgesetze, befristete Ausgabenermächtigungen oder Pakete sachlich unverbundener Einzelgesetze („omnibus spending bills“). Seit 1977 sind nur in vier Jahren die Haushaltsgesetze entsprechend dem Congressional Budget Act von 1974 verabschiedet worden, zuletzt 1997.

Vor allem wenn der Kongress gespalten ist, kommt es immer wieder zu schwerwiegenden Konflikten. Es droht ein Shutdown: Nicht-essenzielle Verwaltungsaktivitäten müssen eingestellt werden, weil keine Haushaltsmittel zum Bezahlen von Bundesangestellten und von Rechnungen zur Verfügung stehen. Abgeordnete drohen, die Anhebung der Schuldenobergrenze zu verweigern. Wird die Schwelle erreicht, dürfen keine weiteren Finanzierungen am Kapitalmarkt vorgenommen werden, auch nicht zur Deckung der Zinsverpflichtungen. Dadurch stehen die USA immer wieder vor einem zumindest „technischen“ Zahlungsausfall. Aktuell ist die Schuldengrenze bis Januar 2025 ausgesetzt, wenn die nächste Wahlperiode oder Amtszeit des nächsten Präsidenten beginnt.

Derzeit kann sich die politische Klasse wieder nicht einigen. Und wieder droht ein Shutdown. Zu den Leidtragenden zählen die Bediensteten der US-Regierung, deren Bezüge ausbleiben, im öffentlichen Auftrag arbeitende Unternehmen und ihre Mitarbeiter, aber auch viele Bürger, etwa die 42 Millionen Amerikaner, die auf Unterstützung aus dem staatlichen Nahrungsmittelprogramm SNAP angewiesen sind. Die aktuelle Ausgabenermächtigung läuft am 17. November aus.

Wie kontraproduktiv diese Streitkultur geworden ist, zeigt sich auch daran, dass die öffentlichen Finanzen aus dem Ruder laufen: Die Defizitquote liegt regelmäßig über 5 Prozent. Ende September ist das Fiskaljahr 2023 zu Ende gegangen. Im Oktober hat das Congressional Budget Office (CBO) erste Zahlen für den Bundeshaushalt für das Fiskaljahr 2023 vorgelegt. Um 300 Milliarden auf 1,7 Billionen Dollar ist demnach das Defizit in den Finanzen der Bundesregierung gestiegen.[2] Unter dem Strich stehen im Fiskaljahr 2023 den Ausgaben von 6,1 Billionen Dollar nur Einnahmen von 4,4 Billionen Dollar gegenüber. Die Defizitquote hat sich laut dem CBO von 5,2 Prozent auf 5,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausgeweitet (Abbildung 1), wobei diese Zahl nicht ohne Weiteres mit europäischen Defizitquoten verglichen werden kann.

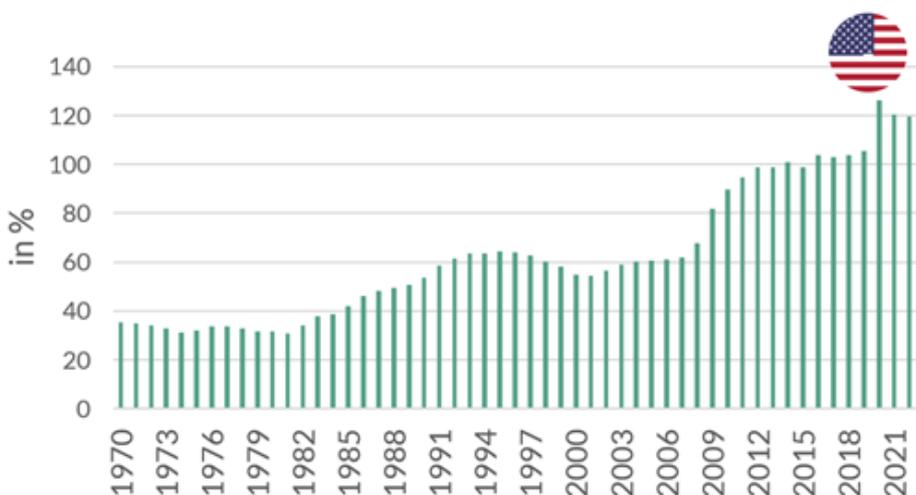
**Abb. 1: USA: Staatlicher Finanzierungssaldo in % des BIP**



Quelle: fred.stlouisfed.org; Zeitraum: 1970-2023

Die Defizitquote könnte künftig noch steigen, wenn das Zinsniveau „höher für länger“ bleibt. Die Steuersenkungen von Biden-Vorgänger Trump, besonders die individuellen Steuern, werden Ende 2025 auslaufen. Würden sie verlängert oder in dauerhafte Steuersenkungen umgewandelt, könnten die Defizite nochmals höher ausfallen. Auch die Schulden steigen kontinuierlich. Die Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts liegt nach Angaben des US-Finanzministeriums bei rund 33,7 Billionen Dollar oder 123 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, wie Abbildung 2 zeigt.

**Abb. 2: USA: Staatsverschuldung in % des BIP**



Quelle: fred.stlouisfed.org; Zeitraum: 1970-2023

Das Bizarre an diesen Konflikten ist, dass die Politiker um einen kleiner werdenden Spielraum streiten. Nur rund 1,7 Billionen Dollar der insgesamt 6,4 Billionen Dollar Staatsausgaben sind Verfügungsmasse der Politiker. Der Rest teilt sich auf Zinsen und Ausgaben auf, zu denen der Staat gesetzlich verpflichtet ist, beispielsweise im Rahmen von Rentenzahlungen. Vor allem das Gewicht der Zinsen drückt immer mehr: Im Fiskaljahr 2023 zahlte die Bundesregierung 663 Milliarden Dollar Zinsen. In neun Jahren, bis 2032, wird sich dieser Betrag nach CBO-Prognose auf 1,35 Billionen Dollar mehr als verdoppeln.

Um den kleinen Teil der Staatsausgaben, der zur Verteilung frei ist, werden jedes Mal hochemotionale und ideologisch geprägte Debatten geführt. Vor allem ist die regelmäßige Wiederkehr dieser Konflikte mit den ständigen Drohungen eines Shutdowns (wenn Ausgabenermächtigungen fehlen) oder gar einer Staatspleite (wenn die Schuldenobergrenze nicht angehoben würde) ein Zeichen dafür, wie dysfunktional die amerikanische Fiskalpolitik geworden ist.

Anders als in Deutschland, wo eine im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse die Neuverschuldung begrenzt, gilt in den USA eine gesetzliche Schuldenobergrenze. Im Sommer konnte Präsident Biden nach wieder einmal kräftezehrenden Debatten ein Gesetz unterzeichnen, das den Schuldendeckel von bis dahin 31,4 Billionen Dollar bis 2025 bei gleichzeitiger Senkung der Staatsausgaben außer Kraft setzt. Bis zum Oktober sind die Staatsschulden trotz der Verpflichtung, die Staatsausgaben zu senken, um 530 Milliarden auf 33,7 Billionen Dollar gestiegen. Und wieder sieht sich das Land in einen ermüdenden Konflikt gerissen.

Ein Ausweg aus dieser verfahrenen Situation ist nicht in Sicht. Notwendig wäre eine grundlegende Reform, zu der den USA, angesichts der zunehmenden Polarisierung zwischen den beiden dominierenden Parteien, offenkundig die Kraft fehlt. Darüber könnte die Welt gelassener hinwegsehen, wären die USA nicht die führende Wirtschaftsmacht der Welt und Hüter der Weltleitwährung.

Jan Viebig

[1] Fitch Ratings: Fitch Downgrades the United States' Long-Term Ratings to 'AA+' from 'AAA'; Outlook Stable. 1. August 2023.

[2] Diese Zahlen und alle folgenden: Congressional Budget Office: Monthly Budget Review: September 2023.

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.

## 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, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.