



PUNICA
INVEST

Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST



USA: Land der unbegrenzten Schulden?



Die Sorge vor einem Zahlungsausfall der USA ist so groß wie noch nie. Zumindest beim Blick auf unseren Chart des Monats: Die Absicherungskosten gegen einen Zahlungsausfall der USA in den kommenden 12 Monaten betragen aktuell sage und schreibe rund 150 Basispunkte und damit weitaus mehr als in den Jahren der Finanzkrise und auch mehr als in den Jahren 2011 und 2013 als ebenfalls Sorgen vor einem Zahlungsausfall der USA nach Erreichen der Schuldenobergrenze die Runde machten.

Worum geht es im Detail?

Da die USA seit vielen Jahren ein chronisches Budgetdefizit fahren und dementsprechend stets mehr ausgeben als sie in Form von Steuern einnehmen, steigt der Schuldenberg der Vereinigten Staaten stetig an.

Seit 1939 wurde dem US Treasury grundsätzlich mehr Flexibilität bei der Verschuldung eingeräumt. Zuvor musste quasi nahezu jede einzelne Refinanzierung am Kapitalmarkt vom Kongress durchgewunken werden. Das Mehr an Flexibilität gilt jedoch bis heute nur innerhalb eines gewissen Rahmens, nämlich bis zur besagten Schuldenobergrenze. Diese ist jedoch kein starrer Wert. Ganz im Gegenteil. Sie wurde bereits knapp 80 Mal angehoben. In der Vergangenheit gingen diese Anhebungen zumeist ohne großes Getöse vonstatten. Ausnahmen waren bspw. die oben bereits erwähnten Jahre 2011 und 2013, in denen

die Schuldenobergrenze erst wenige Stunden vor der Zahlungsunfähigkeit der USA angehoben wurde – entsprechende Marktunsicherheiten und sogar im Falle des Jahres 2011 eine Herabstufung der Bonität der USA seitens der Ratingagenturen inklusive. Zank um die Anhebung gab es seit 1939 zumeist immer dann, wenn die jeweilige Oppositionspartei die Debatte um die Schuldenobergrenze instrumentalisierte, um eigene Interessen durchzusetzen.

Um genau das geht es auch in diesem Jahr wieder einmal.

Bereits am 19. Januar dieses Jahres erreichten die USA ihre Schuldenobergrenze bei USD 31,4 Billionen. Seitdem halten sich die USA nur mit sogenannten „extraordinary Measures“ einerseits sowie dem, was in der Kasse des Treasuries ist andererseits über Wasser. Klassisches „Schuldenmachen“ ist seither nicht mehr möglich. Die extraordinary Measures brachten im Februar rund USD 300 Mrd., von denen allerdings kaum noch etwas übrig ist. Der Kassenbestand betrug zum Jahresanfang rund USD 500 Mrd. – aktuell liegt er nur noch bei etwa USD 270 Mrd. Was zunächst viel klingen mag, ist bei den ganzen Zahlungsverpflichtungen des Treasuries nur Pulver für wenige Wochen.

Sind diese beiden Töpfe erschöpft und kommt



PUNICA
INVEST

Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST



USA: Land der unbegrenzten Schulden?

es vorher zu keiner Anhebung der Schuldenobergrenze und somit zu keiner Wiedererlangung der Emissionsfähigkeit des Treasuries, müssen die USA Zahlungsunfähigkeit anmelden. US-Finanzministerin Yellen warnte, dass dies bereits am 1. Juni der Fall sein könnte. Dieses Horrorszenario gilt es um jeden Preis zu vermeiden, da ansonsten ein perfekter Sturm an den Märkten mit unvorhersehbaren Folgen auch für die Realwirtschaft droht.

Für eine Anhebung der Schuldenobergrenze ist eine Einigung von Republikanern und Demokraten im geteilten Kongress notwendig. Und hier beginnt die große Problematik. Denn wohl nur selten zuvor in der Geschichte der USA waren die beiden großen Parteien der US-Politik so zerstritten wie sie es heute sind. Hinzu kommt erschwerend, dass gerade die Republikaner zudem innerparteilich extrem weit auseinander sind.

Viele Details machen eine Einigung zu einer Herkulesaufgabe. So ist etwa der Sprecher der Republikaner, Kevin McCarthy, der vor einigen Monaten unter nahezu beschämenden Umständen und nur durch Gewährung umfassender Zugeständnisse an den rechten Parteiflügel ins Amt kam, ein schwieriger Verhandlungspartner für die Demokraten (eines der Zugeständnisse besagt bspw., dass im Prinzip jedes Mitglied des Repräsentantenhauses eine Abstimmung über die Abwahl McCarthys fordern kann). Ein Einigungsprozess ist entsprechend extrem zäh und genau diese enorme Zerstrittenheit im gesamten Kongress ist es, die Marktteilnehmer vermuten lässt, dass es dieses Mal bei der Anhebung der Schuldengrenze noch unschöner ablaufen könnte als in den Jahren 2011 und 2013.

Während Biden eine Anhebung der Schuldenobergrenze ohne Bedingungen fordert, sind die Republikaner nur gewillt, einer Anhebung zuzustimmen, wenn es zu umfangreichen Ausgabenkürzungen kommt.

Gut möglich sogar, dass es erst zu einer Einigung spät im Juni kommt und sich die USA mit einigen Taschenspielertricks irgendwie finanziell über Wasser halten müssen. Aber auch dies funktioniert nur wenige Tage, sodass wohl spätestens Ende Juli eine Einigung unausweichlich sein wird, damit die USA als Schuldner nicht ausfallen.

Da jedoch am Ende kein US-Politiker in die Geschichtsbücher als diejenige Person eingehen möchte, welche die USA sehenden Auges ins Chaos gestürzt hat, ist ein Last-Minute-Deal mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit zu erwarten. Der Weg dorthin dürfte jedoch ausgesprochen „messy“ werden – wie es die Amerikaner ausdrücken würden.



Felix Herrmann, CFA – Chefvolkswirt
ARAMEA Asset Management AG