

US-STAATSSCHULDEN AM LIMIT

Die US-Staatsschulden haben die gesetzlich vorgegebene Obergrenze erreicht. Durch „außerordentliche Maßnahmen“ und den Abbau von Kassehaltung lässt sich die staatliche Zahlungsfähigkeit noch einige Monate aufrechterhalten. Wenn das Schuldenlimit bis zum Sommer aber nicht angehoben wird, droht ein „Government Shutdown“ oder gar ein Zahlungsausfall. Für eine Anhebung der Schuldengrenze sind die regierenden Demokraten auf ein Entgegenkommen der Republikaner angewiesen. Die mühsame Wahl des neuen Vorsitzenden des US-Repräsentantenhauses zeigt jedoch, dass die radikalen Kräfte innerhalb der Republikaner erheblichen Einfluss haben. Daher könnte es in wenigen Monaten zu einem politischen Showdown kommen, bei dem die Zahlungsfähigkeit der USA auf dem Spiel steht.

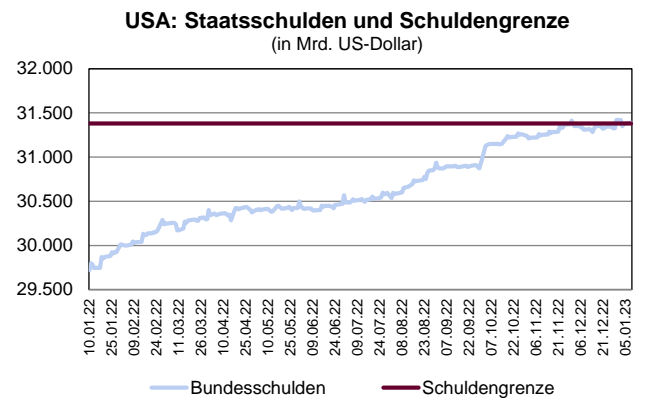
Die mühsame Wahl des neuen Vorsitzenden des US-Repräsentantenhauses ist kein gutes Omen für die bevorstehenden politischen Herausforderungen. Das gilt insbesondere für die **Schuldengrenze**, die gerade erreicht wurde. Ohne eine Anhebung droht in den Sommermonaten eine Schuldenkrise in den USA.

Die Schuldengrenze ist die gesetzliche Obergrenze für die **Gesamtverschuldung des Bundes**. Mehr als drei Viertel dieser Verschuldung stammt aus der öffentlichen Kreditaufnahme, mit der das Haushaltsdefizit finanziert wird. Dazu kommt die innerstaatliche Verschuldung, also die Kreditaufnahme des Bundes bei staatlichen Treuhandfonds wie Medicare oder der Sozialversicherung. Im Dezember 2021 legte der Kongress für die Gesamtverschuldung eine Obergrenze von 31,381 Bio. US-Dollar fest. Diese Grenze, die eigentlich bis Juli 2023 ausreichen sollte, ist inzwischen erreicht.

Das Finanzministerium kann nun „**außerordentliche Maßnahmen**“ von bis zu 300 Mrd. US-Dollar ergreifen, um die Kreditaufnahme wie gewohnt fortzusetzen. Dazu gehört vor allem, nicht-marktfähige Staatsschulden in Pensionsfonds für Bundesbedienstete durch Instrumente zu ersetzen, die nicht auf das Schuldenlimit angerechnet werden. Dies dürfte es dem Finanzministerium ermöglichen, bis etwa März 2023 Kredite aufzunehmen. Ab diesem Zeitpunkt müsste das Finanzministerium seinen **Kassenbestand abbauen**. Ohne eine Anhebung des Schuldenlimits erwarten die Volkswirte von Goldman Sachs, dass der Kassenbestand bis August 2023 auf unter 100 Mrd. US-Dollar sinkt und bis Ende August aufgebraucht ist.

Die Demokraten haben **zwei Möglichkeiten, das Schuldenlimit zu erhöhen**. Beim normalen Vorgehen müssten im Senat mindestens zehn Republikaner dafür stimmen, um so eine 60-Prozent-Mehrheit zu gewährleisten. Nur dann wäre eine Blockade („Filibuster“)

durch die republikanische Minderheit im Senat zu verhindern. Unter dem republikanischen Senatsvorsitzenden McConnell ist eine Unterstützung für die Erhöhung der Schuldengrenze zum jetzigen Zeitpunkt aber unwahrscheinlich.



Eine Alternative wäre das **Reconciliation**-Verfahren, bei dem nur eine einfache Mehrheit in beiden Kammern erforderlich ist. Dabei gibt es jedoch zwei Hindernisse. Erstens müssten alle Demokraten im Senat zustimmen (ein demokratischer Senator hat diesen Ansatz bereits abgelehnt) und im Repräsentantenhaus müssten Stimmen der Republikaner gewonnen werden. Zweitens wären verschiedene verfahrenstechnische Schritte erforderlich, die sich wahrscheinlich über mehrere Wochen hinziehen würden. Zum jetzigen Zeitpunkt ist es sehr unwahrscheinlich, dass die Demokraten diesen Weg einschlagen werden.

Sobald die Regierung die Schuldenobergrenze erreicht und alle verfügbaren außerordentlichen Maßnahmen ausgeschöpft sind, darf sie keine neuen Schulden mehr machen. Da der Haushalt defizitär ist, würden dann die Einnahmen nicht mehr ausreichen, um die täglichen Verpflichtungen zu begleichen. Die sogenannte „**Priorisierung**“ von Zahlungen, also die vorrangige Bedienung von Schulden gegenüber Anleihegläubigern

zur Abwendung eines technischen Zahlungsausfalls, sehen sowohl das Finanzministerium als auch Wirtschaftswissenschaftler kritisch. In einem Bericht des Generalinspektors des Finanzministeriums aus dem Jahr 2012 wurde festgestellt, dass ein Zahlungsaufschub, bei dem alle Zahlungen der Regierung gleichermaßen ausgesetzt werden, das am wenigsten schädliche Szenario ist.

Damit die **Republikaner** einer Anhebung der Schuldengrenze zustimmen, müsste diese wohl mit **Ausgabenbeschränkungen** verknüpft sein. Doch welche Ausgaben überhaupt gekürzt werden sollten, ist innerhalb der republikanischen Partei umstritten. Kürzungen bei Medicare und der Sozialversicherung werden wahrscheinlich nicht genügend Unterstützung finden, da sie in erster Linie Senioren treffen und damit eine Bevölkerungsgruppe, die den Republikanern zuneigt. Eine Alternative wäre die Begrenzung der diskretionären Ausgaben, die die Republikaner 2011 mit der Erhöhung des Schuldenlimits verbunden haben. Dies würde aber wahrscheinlich keine Mehrheit finden, wenn dabei die Verteidigungsausgaben gekürzt würden. Man könnte nur die diskretionären Ausgaben außerhalb des Verteidigungsbereichs kürzen, doch die haben mit 16 Prozent nur einen sehr geringen Anteil an den Bundesausgaben.

Die **Demokraten** wiederum haben bereits klargemacht, dass sie eine **Anhebung der Schuldengrenze ohne weitere Konzessionen** wollen. Wie ein politischer Kompromiss aussehen könnte, der zu einer Anhebung der Schuldengrenze führt, ist derzeit völlig unklar.

Government Shutdowns in den USA

Präsident	Zahl der Shutdowns	Länge in Tagen
Gerald Ford	1	10
Jimmy Carter	5	57
Ronald Reagan	8	14
George H. W. Bush	1	4
Bill Clinton	2	26
Barack Obama	1	17
Donald Trump	3	38

Vor diesem Hintergrund ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es im Sommer in den USA zu einem **Government Shutdown** kommt. Die Regierung stellt dann vorübergehend die Zahlungen an Mitarbeiter und Erbringer von staatlichen Dienstleistungen ein. Viel schlimmer wäre jedoch ein kompletter **Zahlungsausfall**, bei dem es zu einem Ausfall der Zins- und Tilgungszahlungen auf US-Staatsanleihen käme.

Sollte es zu einem Shutdown im Sommer kommen, würde das bei einer längeren Dauer der Wirtschaft schaden. Shutdowns hat es in der Vergangenheit häufiger gegeben und sie hatten in den meisten Fällen keinen dauerhaft negativen Auswirkungen auf das Wachstum. Ein Zahlungsausfall der USA würde dagegen eine Schockwelle auslösen und eine globale Finanzkrise provozieren. Noch vor wenigen Jahren konnte man dieses Szenario ausschließen, da Republikaner und Demokraten am Ende stets kompromissbereit waren. Angesichts der **extremen Radikalisierung der republikanischen Partei** kann man sich darauf inzwischen leider nicht mehr verlassen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2023

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttrugfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.