

DAS HAUSHALTSDEFIZIT IN DEN USA KÖNNTE ZU EINER TICKENDEN ZEITBOMBE WERDEN

Die US-amerikanische Regierung hat die Staatsausgaben während der Pandemie kräftig erhöht und plant weitere Ausgabenprogramme. Für größere Steuererhöhungen, die einen Teil der zusätzlichen Ausgaben gegenfinanzieren könnten, fehlen im US-Kongress jedoch faktisch die Mehrheiten. Das Haushaltsdefizit, das in der Krise stark angestiegen ist, wird daher auch in den kommenden Jahren überdurchschnittlich hoch bleiben. Aktuell sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für höhere Staatsschulden gut, doch ein stärkerer Anstieg der Kapitalmarktzinsen könnte einen massiven Anstieg der Verschuldungsquote zur Folge haben. Es gibt allerdings Wege, wie die tickende Zeitbombe des Haushaltsdefizits entschärft werden kann.

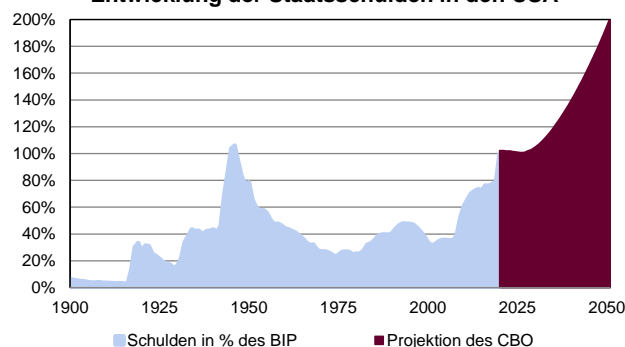
Die US-amerikanische Regierung hat innerhalb eines Jahres drei Fiskalprogramme zur Konjunkturstimulierung verabschiedet: Den CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) mit einem Umfang von 2,2 Bio. US-Dollar, den Consolidated Appropriations Act in Höhe von 0,9 Bio. US-Dollar und den American Rescue Plan Act im Umfang von 1,9 Bio. US-Dollar. Zusammen entspricht dies einem fiskalischen Impuls von knapp einem Viertel des US-amerikanischen BIP. Finanziert werden die Ausgaben vor allem durch neue Schulden. Das **staatliche Haushaltsdefizit** in den USA lag 2020 bei 14,9 Prozent des BIP und könnte im laufenden Jahr auf 16,7 Prozent des BIP ansteigen.

Die Demokraten planen noch weitere Ausgabenprogramme zur Verbesserung der maroden Infrastruktur und zur Unterstützung von Familien und Ausbildung. Diese Ausgabenpakete, die sich auf 4,1 Bio. US-Dollar summieren, sollen durch höhere Unternehmensteuern und verschiedene steuerpolitische Maßnahmen im oberen Einkommenssegment mitfinanziert werden. Allerdings verfügen die Demokraten faktisch über **keine belastbare parlamentarische Mehrheit** für ihre Vorhaben. Im Senat hat Biden nur deshalb eine Mehrheit, weil bei Stimmgleichheit die demokratische Vizepräsidentin den Ausschlag gibt. Und selbst diese Mehrheit reicht nicht für die meisten Gesetze, die mit einer Mehrheit von 60 Prozent verabschiedet werden müssen. Die Mehrheit im Repräsentantenhaus ist ebenfalls recht knapp und könnte bei den Midterm-Wahlen im Herbst 2022 verloren gehen.

Für die zukünftige Entwicklung des Staatsdefizits kann diese komplizierte politische Konstellation zu einem echten Problem werden. Einerseits unterstützen die Republikaner viele Teile der geplanten Ausgabenprogramme, andererseits lehnen sie Steuererhöhungen kategorisch ab. Daher ist die Wahrscheinlichkeit groß,

dass weitere Ausgabenerhöhungen beschlossen werden, die aber nur in geringem Umfang durch Steuererhöhungen gegenfinanziert werden. Die Ausweitung des Staatsdefizits würde damit zum **Dauerzustand**.

Entwicklung der Staatsschulden in den USA



Das spiegelt sich bereits im **Budgetplan der Regierung** wider. Die Defizite werden in den kommenden Jahren zwar sinken, aber hoch bleiben. Für 2022 ist ein Fehlbetrag in Höhe von 7,8 Prozent des BIP geplant. Erst ab 2027 sollen die Defizite weniger als fünf Prozent des BIP betragen, aber sie werden auch dann immer noch deutlich über dem fünfzigjährigen Durchschnitt von 3,3 Prozent des BIP liegen. Trotz dieser hohen Zahlen steigt der Schuldenstand gemäß den Planungen der Regierung allerdings nur leicht an, und zwar von 109,7 Prozent des BIP im laufenden Jahr auf 117 Prozent im Jahr 2031. Das liegt vor allem an den niedrigen Zinsen, die die USA derzeit auf ihre Schulden zahlen müssen. Um diesen Punkt deutlich zu machen, wurden in der Haushaltsplanung erstmalig Schätzungen zu den inflationsbereinigten Nettozinszahlungen in den kommenden Jahren veröffentlicht. Bis 2028 sind sie tatsächlich negativ.

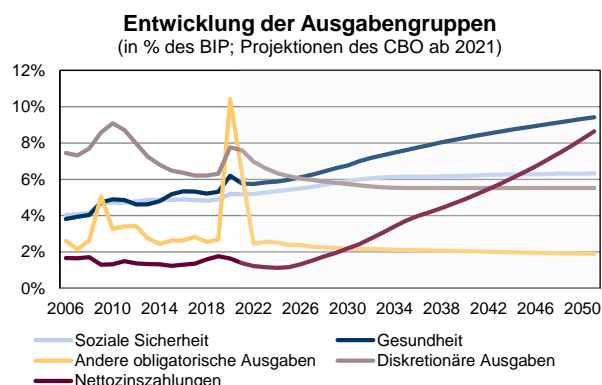
Angesichts niedriger Zinsen, hoher realer Wachstumsraten und anziehender Inflation in den USA ist der Gedanke verlockend, dass der starke Anstieg des

staatlichen Schuldenbergs **ohne große Nebenwirkungen** bleibt. Dass es aber auch anders kommen kann, zeigen die Projektionen des Congressional Budget Office (CBO), die im März veröffentlicht wurden. Das CBO ist eine überparteiliche Behörde, die unabhängige Analysen von Haushalts- und Wirtschaftsfragen zur Unterstützung der Budgetpolitik des Kongresses erstellt.

Das CBO erwartet, dass die **US-Zinssätze** insbesondere in der zweiten Hälfte des kommenden Jahrzehnts **steigen werden**. Die Agentur nimmt an, dass der Zinssatz für zehnjährige US-Staatsanleihen im Zeitraum 2021-2025 durchschnittlich 1,6 Prozent beträgt und auf 3,0 Prozent über den Zeitraum 2026-2031 steigt. Nach 2031 wird der Zinssatz weiter ansteigen und bis 2051 4,9 Prozent erreichen. Dieser Wert liegt zwar deutlich über dem aktuellen Zinsniveau, ist im historischen Vergleich aber sogar unterdurchschnittlich.

Die Auswirkungen des Zinsanstiegs auf den Staatshaushalt sind dramatisch. Die Nettoausgaben für Zinsen steigen von 1,4 Prozent des BIP im Jahr 2021 auf 2,4 Prozent im Jahr 2031 und nehmen in den nächsten zwei Jahrzehnten weiter zu. Im Jahr 2051 erreichen sie 8,6 Prozent. Diese höheren Zinsausgaben bedeuten auch steigende Zahlungen an ausländische Investoren, die derzeit ein Drittel der US-Staatsschulden halten, wodurch sich das Leistungsbilanzdefizit deutlich vergrößern würde. Da auf Grund der demografischen Entwicklung in den nächsten dreißig Jahren auch die staatlichen Gesundheitsausgaben deutlich zunehmen werden, ergibt sich in den Projektionen des CBO ein **gewaltiger Anstieg der Staatsschuldenquote** auf über 200 Prozent des BIP

im Jahr 2051. Das entspricht einer Verdopplung des aktuellen Werts.



Um diese **tickende Zeitbombe** zu entschärfen, gibt es grundsätzlich zwei Wege. Wenn der Haushalt über die Einnahmenseite konsolidiert werden soll, führt an Steuererhöhungen langfristig kein Weg vorbei. Da selbst in den Projektionen des CBO in den nächsten zehn Jahren noch günstige Rahmenbedingungen herrschen, ist hierfür auch noch genug Zeit. Der andere Weg besteht darin, den Anstieg der Kapitalmarktzinsen durch staatliche Maßnahmen zu verhindern. Dieses Vorgehen, das als „finanzielle Repression“ bekannt ist, wurde in den 1950er Jahren gewählt, als die Schuldenquote ähnlich hoch wie heute war. Eleganter ist es natürlich, wenn die Zentralbank über Ankäufe von Staatsanleihen einen stärkeren Zinsanstieg verhindert. Das sehen vielleicht auch einige US-Geldpolitiker so und mag daher der Grund dafür sein, warum die Fed nun zwar öffentlich über schnellere Leitzinserhöhungen spricht, sich aber mit einer Diskussion über das Ende der Anleihekäufe sehr schwer tut.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@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 2021

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 Einspeicherung 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 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, Verlusttragfähigkeit 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.