



Das Gute am US-Haushaltsstreit

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Der Haushaltsstreit in den USA ist eine erhebliche Belastung nicht nur für die USA, sondern auch für die Welt insgesamt.**
- **Es ist jedoch denkbar, dass am Ende etwas unerwartet Positives herauskommt: Die Reduktion der Haushaltsdefizite und die Verringerung der Staatsschulden.**
- **Das ist es, was unter Präsident Clinton in den 90er Jahren geschah. Es hielt freilich nicht lange.**

Jeder weiß, wie schlecht der Stillstand in der öffentlichen Verwaltung der USA (Government Shutdown) als Folge des Haushaltsstreits ist. Aber könnte es sein, dass er auch etwas Gutes mit sich bringt? Hier gibt es in der Tat ein paar Argumente, die mir in der Diskussion über das Thema in den letzten Wochen etwas zu kurz gekommen sind.

Damit die Dinge nicht in die falsche Perspektive geraten: Natürlich ist der Haushaltsstreit, vor allem die drohende Zahlungsunfähigkeit der USA etwas sehr Schlimmes. Das Wichtigste aus meiner Sicht sind die Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Die USA sind nicht nur der größte Kapitalmarkt der Welt, US-Staatspapiere werden wegen ihrer Bonität häufig auch als Sicherheiten für viele Arten von Geschäften genutzt. Das geht nicht mehr, wenn sie auch nur vorübergehend nicht mehr bedient werden. Im schlimmsten Fall droht ein neues Lehman-Desaster.

Der Government Shutdown lähmt die US-Wirtschaft, die wie in jedem anderen Industriestaat auf eine funktionierende Verwaltung angewiesen ist. Selbst Hypothekenkredite können heute nicht mehr vergeben werden, weil die Finanzämter geschlossen sind und die Banken die Einkommensbescheinigungen ihrer Kunden nicht prüfen können.

Politisch wird die Handlungsfähigkeit der größten Macht der Welt in Frage gestellt. Präsident Obama kann nicht an den Treffen der APEC- und der ASEAN-Länder in Asien teilnehmen. Die Chinesen nutzen das, um ihren Einfluss in der Region auszubauen. Die Freihandelsabkommen der USA mit den Pazifikländern (TPP) und Europa (TAP) verzögern sich. Es ist also nur zu hoffen, dass sich der Präsident und der Kongress bald wenigstens über die Schuldenobergrenze einigen.

In dem Konflikt zeigt sich ein strukturelles Problem. Alle Welt bewundert die USA, weil sie die Finanz- und Wirtschaftskrise so relativ schnell überwunden hat. Die Privatwirtschaft und insbesondere der Immobiliensektor haben eine Dynamik entwickelt, die ihresgleichen in anderen Regionen, vor allem in Europa, sucht. In der Politik hinken die USA jedoch hinter anderen Ländern her. Die präsidentielle Demokratie, in der sich ein mächtiger Präsident und ein ebenso mächtiges Parlament gegenüberstehen, funktioniert nur, wenn beide Seiten ausreichend kompromissbereit sind. Das europäische System der parlamentarischen Demokratie, in der der Regierungschef aus der Mitte des Parlaments gewählt wird, ist hier überlegen.

Man könnte etwas pointiert formulieren: Die Strukturprobleme liegen in Europa in der mangelnden Dynamik und Flexibilität der Privatwirtschaft, in Amerika dagegen in der mangelnden Handlungsfähigkeit der Politik. Jeder der beiden muss an seinen Defiziten arbeiten.

Was können die USA tun? Zuerst denkt man hier natürlich an Verfassungsreformen, die eine reibungslosere Zusammenarbeit von Präsident und Kongress ermöglichen. Ob sich dafür eine Mehrheit findet, ist jedoch fraglich. Es könnte daher sein, dass der Präsident noch an etwas anderes denkt. Er hat nämlich eine Möglichkeit, im Streit über die Schuldenobergrenze vom Kongress unabhängig zu werden: Das ist die Verringerung der Haushaltsdefizite.

Umkehr im US-Bundeshaushalt



Quelle: Federal Reserve of St. Louis



Das ist es, was Präsident Clinton in den 90er Jahren bei "seinem" Government Shutdown tat. Er unternahm alles, um Haushaltsdefizite so weit wie möglich zu senken oder ganz zu vermeiden. Das gelang. Die Grafik zeigt die Fehlbeträge im amerikanischen Bundeshaushalt. Im Haushaltsjahr 1995, unmittelbar vor dem Shutdown, betrug er USD 164 Mrd. Dann kam die Wende mit einer rigorosen Sparpolitik. Das Defizit ging zurück. Ab 1998 stellte sich sogar ein Überschuss ein. Der höchste ergab sich im Jahre 2000 mit USD 236 Mrd. Das waren beachtliche 2,3 % der Wirtschaftsleistung. Die Phase der Überschüsse dauerte vier Jahre. In dieser Zeit konnte die Bundesschuld um fast USD 500 Mrd. zurückgefahren werden. Erst unter dem Nachfolger Clintons, George W. Bush, gab es wieder Defizite.

Das hat damals auch die Kapitalmärkte stark beeinflusst. Denn der Staat benötigte mit einem Mal keine zusätzlichen Kredite (nur noch zur Refinanzierung auslaufender Papiere). Es ergab sich eine Knappheit an Staatstiteln. Besonders dramatisch war das, als die US-Treasury bekannt gab, die Emission von 30-jährigen Papieren einzustellen. Das löste einen Run auf diese Papiere aus. Jeder wollte noch welche haben, um sich die Renditen langfristig zu sichern. Die Folge war eine Zinssenkung um etwa einen halben Prozentpunkt.

Das ist das Gute an dem Haushaltsstreit. Er kann, wenn der Präsident die entsprechenden Konsequenzen zieht, eine Bremse für die öffentlichen Defizite sein. Er ist ein Anreiz, ordentlicher zu wirtschaften und die Staatsschulden zurückzuführen. Was man in Europa durch schmerzhaft Eingriffe wie die Schuldenbremse – hoffentlich – hinkriegt, könnten die Amerikaner vielleicht durch den Shutdown schaffen. Freilich muss man sich bewusst sein, dass das eine Zeit dauert (bei Clinton zwei Jahre) und mit erheblichen Einschnitten beim Wirtschaftswachstum verbunden ist.

Für den Anleger

Der Haushaltsstreit wurde von den Kapitalmärkten bisher relativ gelassen hingenommen. Das wird sich ändern, wenn es nicht bald eine Einigung gibt. Je näher der Zeitpunkt kommt, an dem die Amerikaner wegen der Schuldenobergrenze keine Kredite mehr aufnehmen können, umso brenzlicher wird es. Dann können die Zinsen noch weiter steigen und die Aktienkurse fallen. Auch der Dollar könnte sich abschwächen. Auf die ganz lange Frist freilich ist es denkbar, dass sich die Schulden-situation in den USA als Folge des Streits bessert.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.