



Der Delfin. Mit seinem Echolot kann er sich auch bei Dunkelheit oder schlechten Sichtverhältnissen sicher orientieren.

Blickpunkt Vereinigte Staaten

Wie nachhaltig ist die Entwicklung der Staatsfinanzen?

Dirk Chlench
Senior Economist

Elmar Völker
Senior Fixed Income Analyst

Schlaglichter

- Die USA betreiben keine nachhaltige Fiskalpolitik.
Was der sprichwörtlichen schwäbischen Hausfrau bewusst ist, hat für Donald Trump anscheinend keine Gültigkeit:
"Man kann nicht auf Dauer über seine Verhältnisse leben." (Angela Merkel)
- Die Finanzpolitik in Washington vermittelt den Eindruck, sie stamme aus den „Italienischen Staaten von Amerika“.
Die US-Staatsschuld im Verhältnis zum BIP ist auf dem höchsten Niveau in Friedenszeiten;
sie wird in wenigen Jahren das italienische Verschuldungsniveau übersteigen.
- Donald Trumps Finanzpolitik treibt den US-Haushalt ausgerechnet in einer Hochkonjunktur tief in die roten Zahlen.
Er schlägt damit eine weitere Goldene Regel des Wirtschaftens in den Wind:
"Spare in der Zeit! Dann hast Du in der Not." (Deutsches Sprichwort)
Statt prozyklischer wäre antizyklische Fiskalpolitik vonnöten.
Im Falle eines Abschwungs fehlt fiskalischer Spielraum.
- Die laxen Ausgabenpolitik treibt die Renditen und den US-Dollar nach oben.

Einführung

Mit der Amtsübernahme von US-Präsident Trump hat sich die Lage des Zentralhaushalts in den Vereinigten Staaten verschlechtert. Als Folge der im Dezember 2017 verabschiedeten US-Steuerreform und geplanter zusätzlicher Staatsausgaben ist die US-Fiskalpolitik nunmehr vollends expansiv ausgerichtet. Der Staatsschuldenstand steigt derweil auf die kurze Frist zunächst nicht weiter an, nicht zuletzt aufgrund einer boomenden Wirtschaft.

Auf eine längere Sicht wird die US-Staatsverschuldung nahezu zwangsläufig in schwindelerregende Höhen steigen: Nach international üblichen Standards der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird die US-Staatsschuldenquote innerhalb der kommenden zehn Jahre ohne ein Gegensteuern auf rund 126 % des BIP klettern. Damit würde sie in etwa das heutige Niveau Italiens erreichen. Dessen ungeachtet stufen die drei führenden Rating-Agenturen die US-Kreditwürdigkeit weiterhin als gut bzw. sehr gut ein; der Ausblick steht weiterhin auf „stabil“.

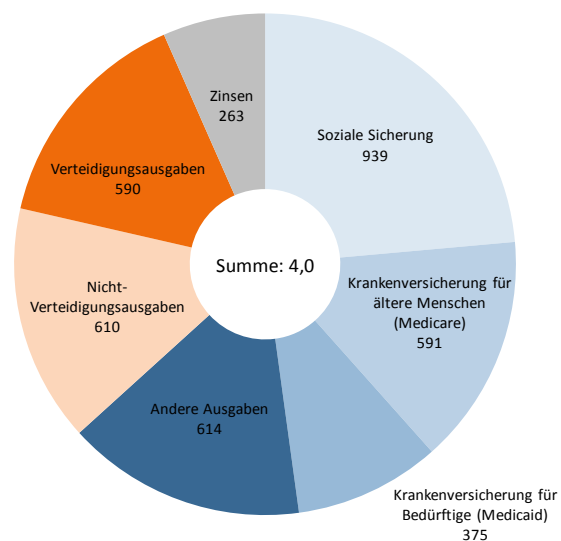
Der Anstieg der Schulden in Washington bereitet insbesondere deshalb Sorgen, weil er in einer Phase der Hochkonjunktur in den Vereinigten Staaten vonstatten geht. Vor diesem Hintergrund dürfte sich das US-Finanzministerium schwer tun, im Falle eines Falles zusätzliche Finanzmittel zu generieren, um eine sehr gut mögliche Abschwungsphase in den Vereinigten Staaten zu lindern und zu bekämpfen (antizyklische Fiskalpolitik).

Nach unserem Dafürhalten betreibt Trump keine nachhaltige Finanzpolitik. Bereits vor seiner Präsidentschaft litten die US-Finanzen im internationalen Vergleich unter einer Einnahmeschwäche. Dieser Makel hat sich seither weiter verschärft. Soll nicht die Steuerreform zurückgedreht werden, kann eine auf mehr Nachhaltigkeit zielende US-Finanzpolitik lediglich die Ausgabenseite adressieren – mit allen sozialpolitischen Konsequenzen einer solchen Entscheidung.

Die US-Fiskalpolitik geriert sich im Zusammenspiel mit der Fed als Renditetreiber: Die Zinsen steigen auf breiter Front. Unseres Erachtens hat die US-Wirtschaftspolitik in einer Gesamtschau gerade auch außenwirtschaftliche Folgen: Letztlich stützt sie den US-Dollar. Steigende Zinsen und ein im Wert ansteigender US-Dollar sollten die US-Wirtschaftsaktivität im nächsten Jahr dämpfen.

Übersicht: Ausgaben und Einnahmen des Zentralstaates im Fiskaljahr 2017

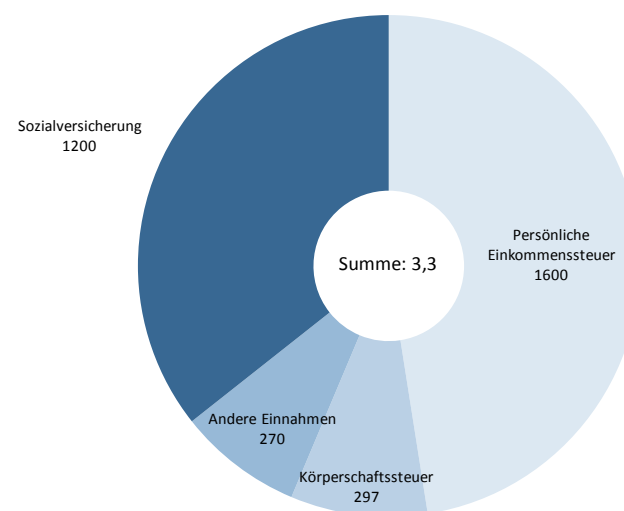
Ausgaben des Zentralstaates, im Fiskaljahr 2017, in Mrd. US-Dollar (Summe in Billionen US-Dollar)



- Die Ausgaben des Zentralstaates gliedern sich in durch Gesetz festgelegte Ausgaben (Mandatory Spending), in durch allgemeine Haushaltsgesetze bewilligte Ausgaben (Discretionary Spending) und in die Netto-Zinsausgaben.
- Der Anteil des „Mandatory Spending“ (in der Graphik blau hinterlegt) an den Gesamtausgaben hat in den zurückliegenden Jahren beständig zugenommen und belief sich zuletzt auf über 60 %.

Quelle: CBO, LBBW Research

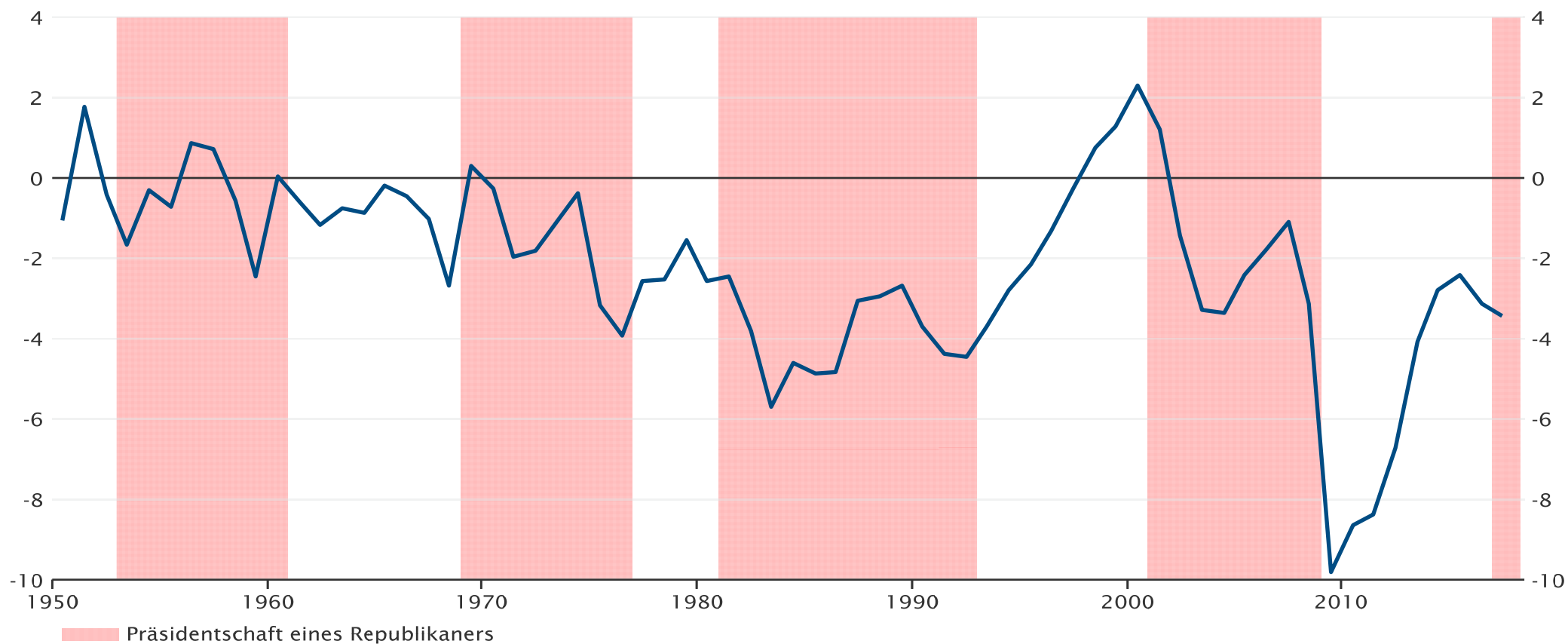
Einnahmen des Zentralstaates im Fiskaljahr 2017, in Mrd. US-Dollar (Summe in Billionen US-Dollar)



- Knapp die Hälfte der Einnahmen des Zentralstaates entfallen auf die persönliche Einkommensteuer.

Bereits der Blick in die Vergangenheit lässt bezüglich der Staatsfinanzen nichts Gutes erwarten: Unter republikanischen Präsidenten stieg das Defizit an.

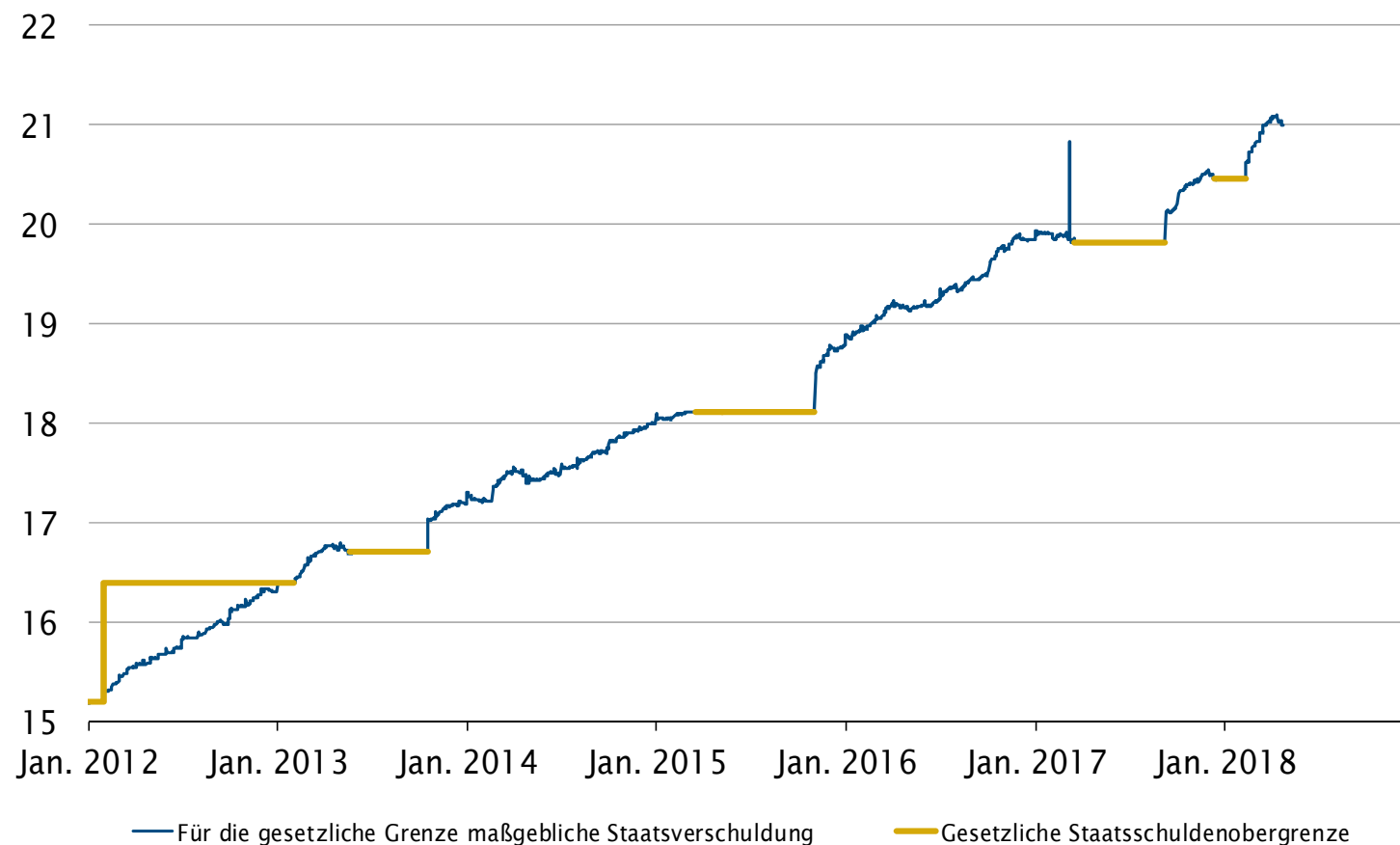
Finanzierungssaldo des Zentralstaates, in VGR-Systematik, Jahreswerte, in % des BIP



Die gesetzliche Schuldengrenze ist bis März 2019 ausgesetzt und sollte somit einer expansiven Fiskalpolitik vorerst nicht im Wege stehen.

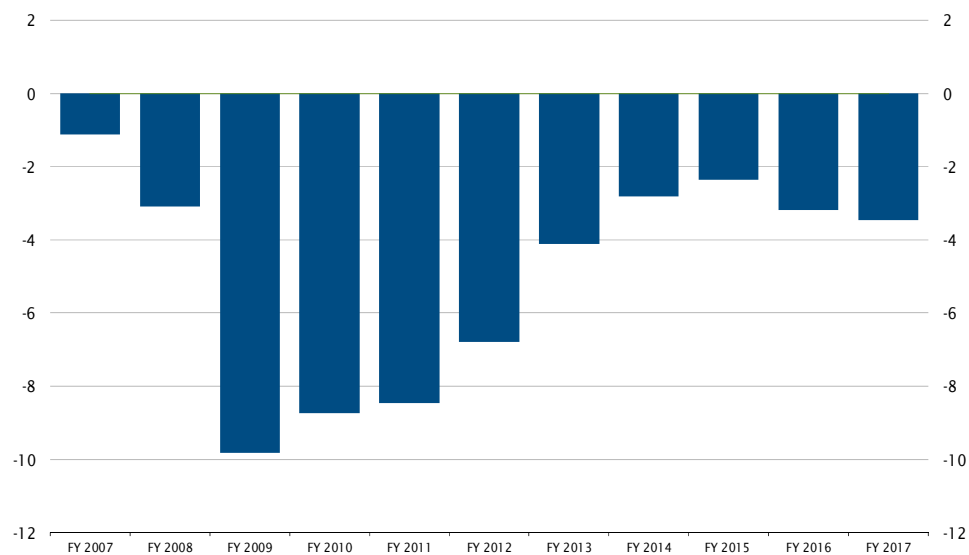
- US-Präsident Donald Trump unterzeichnete am 9. Februar 2018 ein Gesetz, welches die Staatsschuldengrenze bis zum 1. März 2019 aussetzt.
- Die für die gesetzliche Grenze maßgebliche Verschuldung des Zentralstaates übersprang am 19. März 2019 die Marke von 21 Billionen.

Schulden des Zentralstaates und Staatsschuldengrenze, Tageswerte, in Billionen US-Dollar



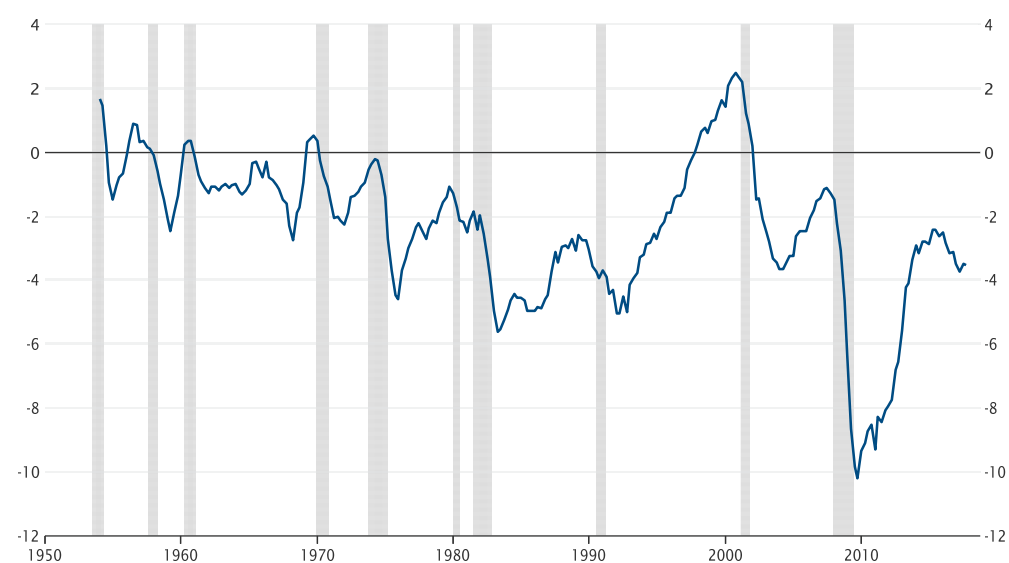
Defizit des Zentralstaates ist bereits im Fiskaljahr 2017 etwas angestiegen.

Finanzierungssaldo des Zentralstaates, Fiskaljahre, Finanzstatistik, in % des BIP



- Nach unseren Berechnungen ist das Finanzierungsdefizit des Zentralstaates von 3,2 % des BIP im Fiskaljahr 2016 auf 3,5 % des BIP im Fiskaljahr 2017 angestiegen.

Finanzierungssaldo des Zentralstaates, gleitende Summe über zwölf Monate, Finanzstatistik, in % des BIP

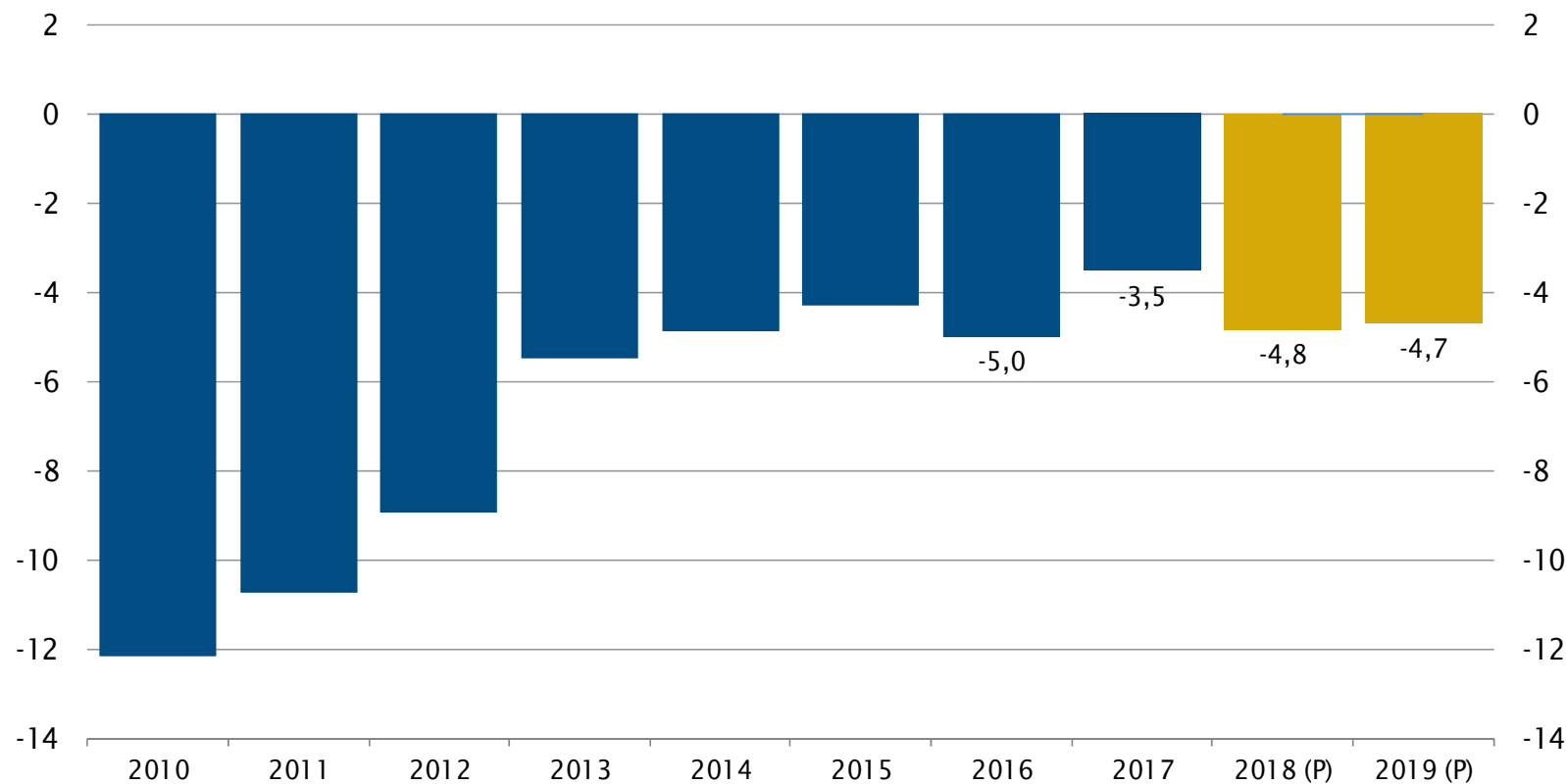


- In der Vergangenheit hat sich der Finanzierungssaldo in der Regel während und nach Rezessionen verschlechtert, aber nicht in einer Hochkonjunktur.

Expansive Fiskalpolitik der Trump-Administration wird Rückgang des Haushaltsdefizits verhindern.

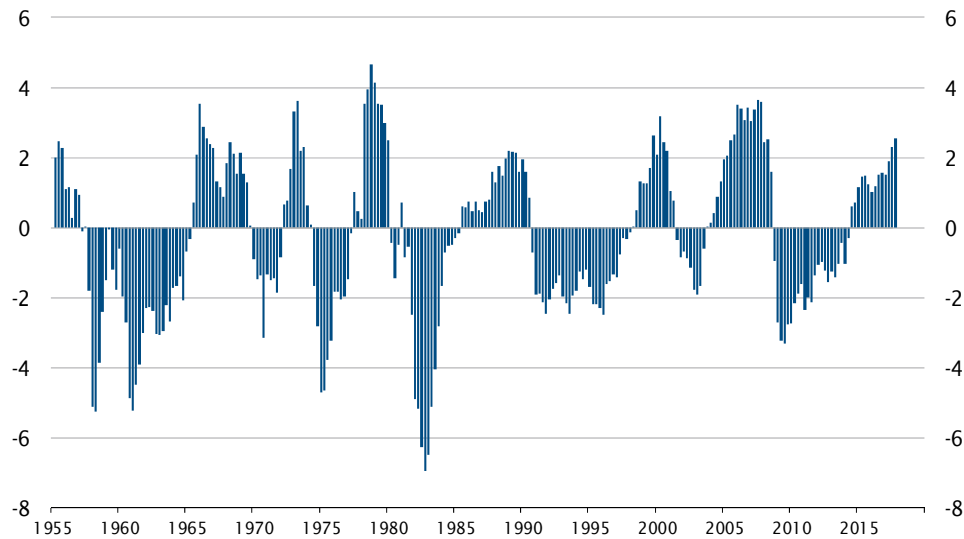
- Das Finanzierungsdefizit des Staates hat sich gemäß VGR-Systematik von 5,0 % des BIP im Jahr 2016 auf 3,5 % des BIP im Jahr 2017 verringert. Hierfür war die Verbuchung der einmaligen Besteuerung aufgelaufener Auslandsgewinne von US-Unternehmen hauptursächlich.
- Die im Dezember 2017 verabschiedete Steuerreform sollte in Verbindung mit den ambitionierten Ausgabenplänen des US-Präsidenten dazu führen, dass das Haushaltsdefizit des Staates trotz der guten Konjunktur erhöht bleiben wird.
- Nach unseren Berechnungen und Prognosen wird sich das Finanzierungsdefizit des Staates im Jahr 2018 auf 4,8 % und im Jahr 2019 auf 4,7 % belaufen.

Finanzierungssaldo des Staates, Kalenderjahr, in VGR-Systematik, in % des BIP, eigene Berechnungen und Prognosen



Die US-Wirtschaft befindet sich in einer Boomphase!

Produktionslücke, Quartalswerte, in % des potenziellen BIP



- Nach unseren Berechnungen ist die Produktionslücke seit geraumer Zeit geschlossen. Die expansive Fiskalpolitik der US-Regierung kommt daher zur Unzeit und birgt das Risiko einer merklichen Beschleunigung des Preisauftriebs.

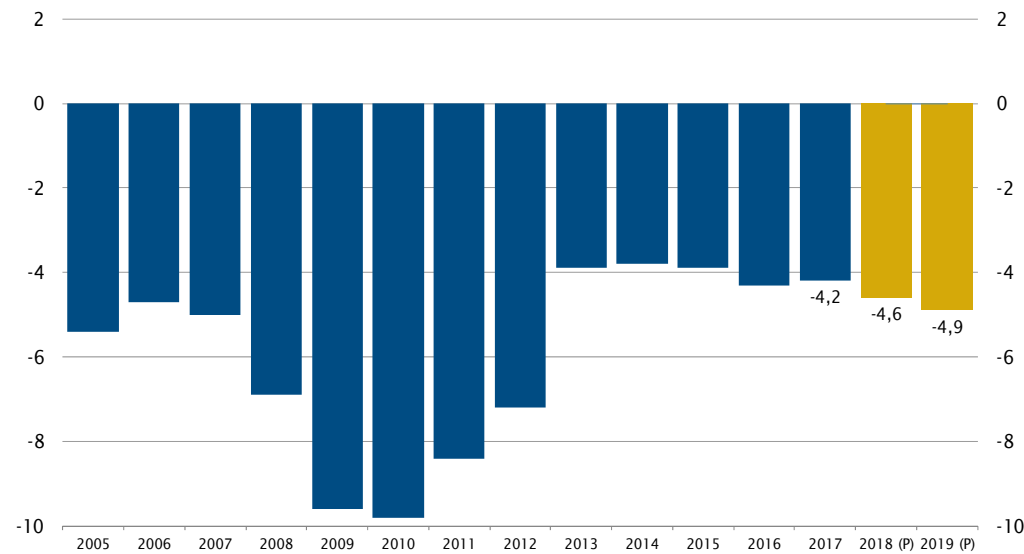
Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, gleitender Durchschnitt über vier Wochen, saisonbereinigt, in Tausend



- Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung sind zuletzt auf den niedrigsten Stand seit Anfang 1970 gefallen.
- Wie viele andere Arbeitsmarktindikatoren auch lässt die Entwicklung der Erstanträge den Schluss zu, dass sich die US-Wirtschaft in einer Boomphase befindet.

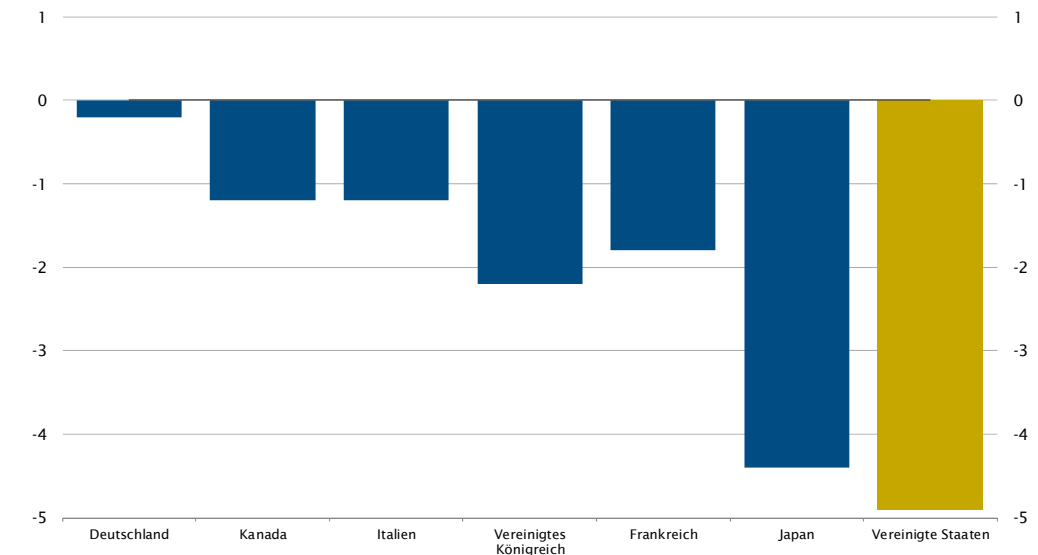
Hohes Defizit trotz bester Konjunktur => unterliegendes Defizit steigt an.

Vereinigte Staaten: Unterliegender Finanzierungssaldo des Staates, in % des BIP



- Nach Prognosen der OECD wird das unterliegende, also das um die Effekte von Konjunkturschwankungen und Einmaleffekten bereinigte Finanzierungsdefizit des Staates von 4,2 % im Jahr 2017 auf 4,6 % im Jahr 2018 und 4,9 % im Jahr 2019 klettern.

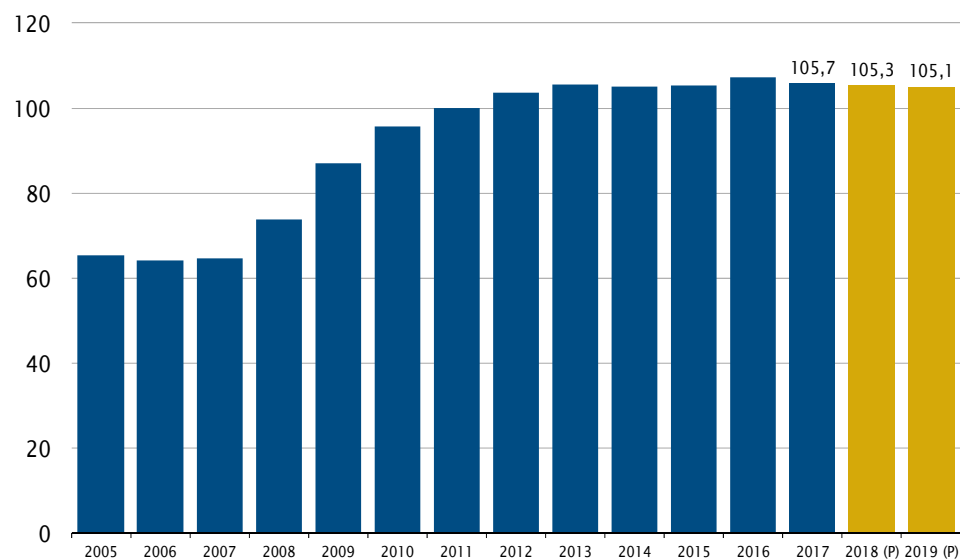
G7-Staaten: OECD-Prognose des unterliegenden Finanzierungssaldo des Staates im Jahr 2019, in % des BIP



- In den Vereinigten Staaten wird das unterliegende Finanzierungsdefizit des Staates gemäß OECD-Prognose, wie nebenstehend bereits genannt, im Jahr 2019 auf 4,9 % des BIP lauten.
- Damit werden die Vereinigten Staaten in der Gruppe der G7-Staaten, den OECD-Prognosen zufolge, in um Konjunkturschwankungen und Einmaleffekten bereinigter Rechnung das größte Finanzierungsdefizit aufweisen.

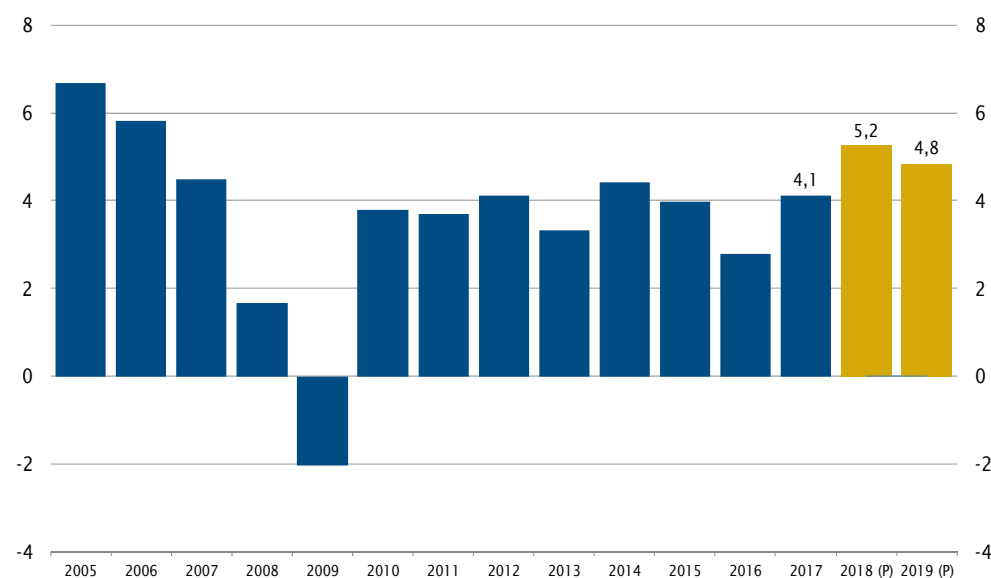
Die US-Staatsschuldenquote sollte nach unserer Prognose infolge der guten Konjunktur in den Jahren 2018 und 2019 leicht zurückgehen.

(Brutto-)Verschuldung des Staates, Kalenderjahre, in VGR-Systematik, in % des BIP



- Das Finanzierungsdefizit des Staates wird nach unserer Prognose 2018 und 2019 zwar erhöht ausfallen, aber aufgrund der guten Konjunktur sollte das hohe Defizit nicht zur einer Erhöhung der Staatsverschuldung, in % des BIP, führen.
- Im Gegenteil: Nach unserer Prognose wird die Schuldenquote auf 105,1 % im Jahr 2019 zurückgehen.

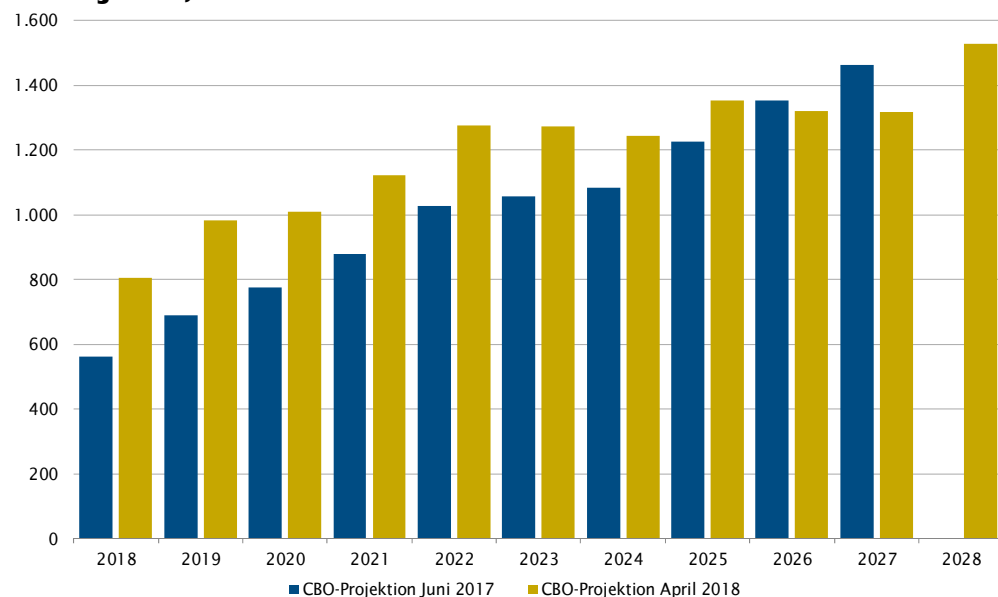
Bruttoinlandsprodukt, in laufenden Preisen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %



- Wir erwarten, dass die US-Wirtschaft, in nominaler Rechnung, im laufenden und im nächsten Jahr jeweils mit einer Rate von rund 5 % zulegen wird.

In den Jahren danach sollten jedoch sowohl Haushaltsdefizit als auch Schuldenquote des Zentralstaates bei unveränderter Politik in die Höhe schießen.

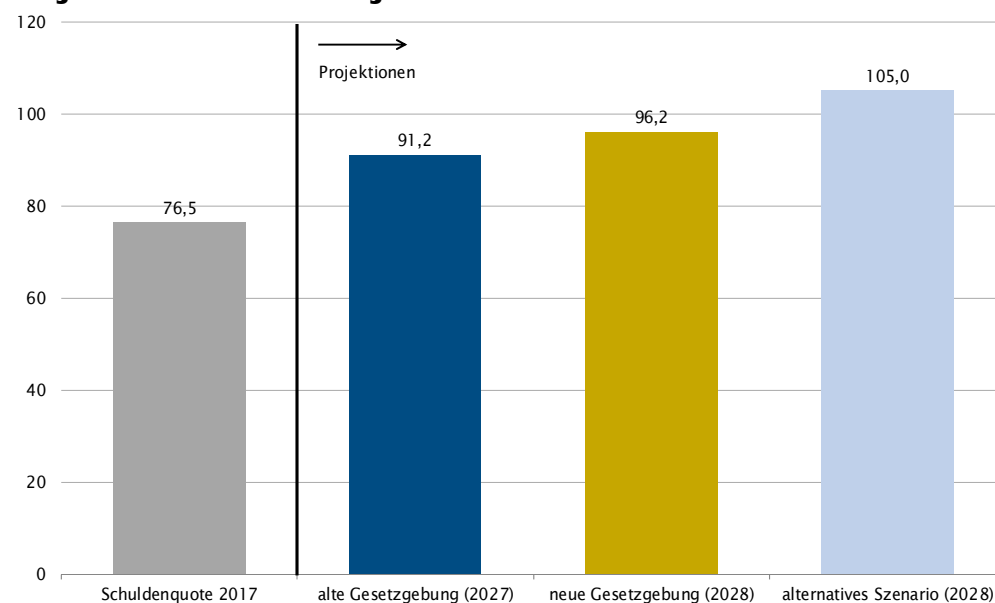
Finanzierungsdefizit des Zentralstaates, Finanzstatistik, Fiskaljahre, in Mrd. US-Dollar



- Nach den neuen Projektionen des Haushaltsbüros des Kongresses wird sich das Finanzierungsdefizit des Staates im Zeitraum 2019 bis 2028 auf insgesamt 12,4 Bil. US-Dollar belaufen (CBO-Prognose Juni 2017: 10,1 Bil. US-Dollar für Zeitraum 2018 bis 2027).
- Im Alternativszenario, welches unter anderem annimmt, dass temporäre Steuersenkungen in dauerhafte Senkungen gewandelt werden, schießt das Defizit auf 2,4 Bil. US-Dollar empor.

Quelle: Congressional Budget Office (CBO), LBBW Research

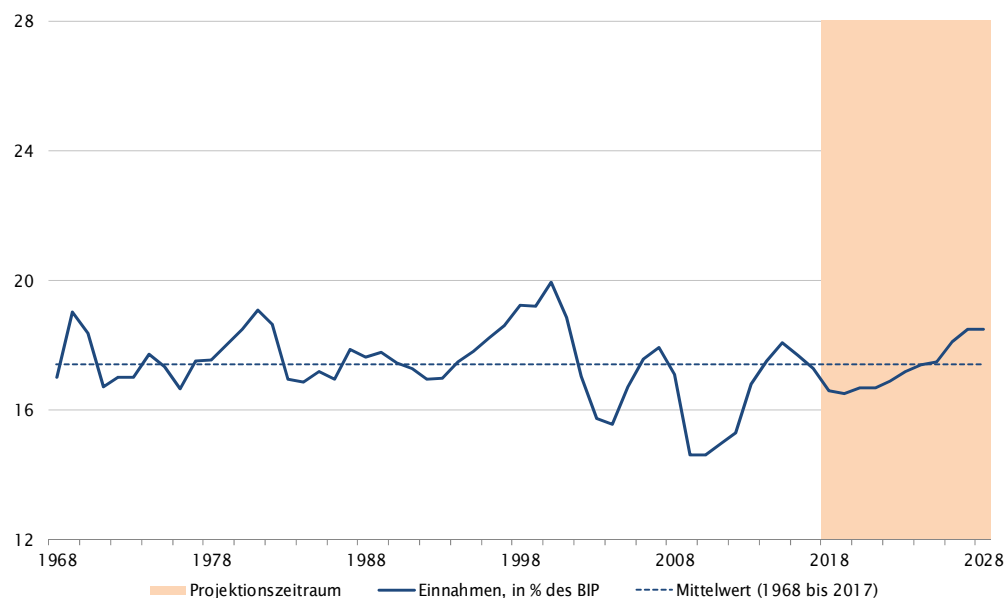
Verschuldung des Zentralstaates, Finanzstatistik, in % des BIP, Projektionen für Fiskaljahr 2017 bzw. 2028



- Die Verschuldung des Zentralstaates wird der jüngsten CBO-Projektion zufolge von 76,5 % des BIP 2017 auf 96,2 % des BIP 2028 ansteigen. Der Projektion liegt die Annahme eines gesamtwirtschaftlichen Wachstums von durchschnittlich 2 % zugrunde.
- Im erwähnten Alternativszenario steigt die Schuldenquote auf 105,0 % des BIP.

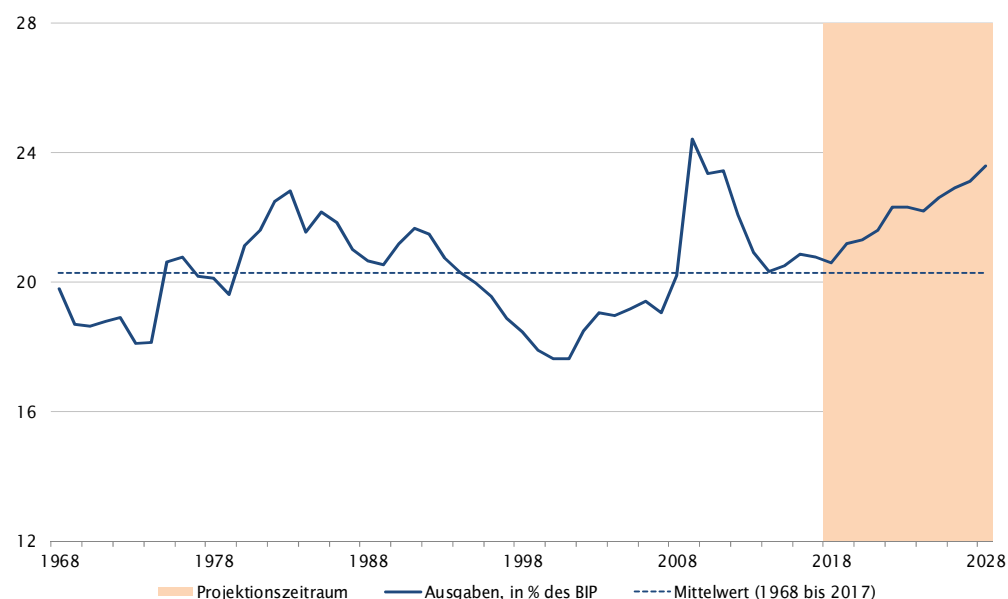
Auf längere Sicht werden steigende Ausgaben für soziale Sicherung, Medicare und Zinsen für die Ausweitung des Haushaltsdefizits hauptsächlich sein.

Einnahmen des Zentralstaates, Finanzstatistik, Fiskaljahre



- Die Einnahmen des Zentralstaates, gemessen in Prozent des BIP, werden infolge der im Dezember 2017 verabschiedeten Steuerreform unter ihren langjährigen Durchschnitt fallen.

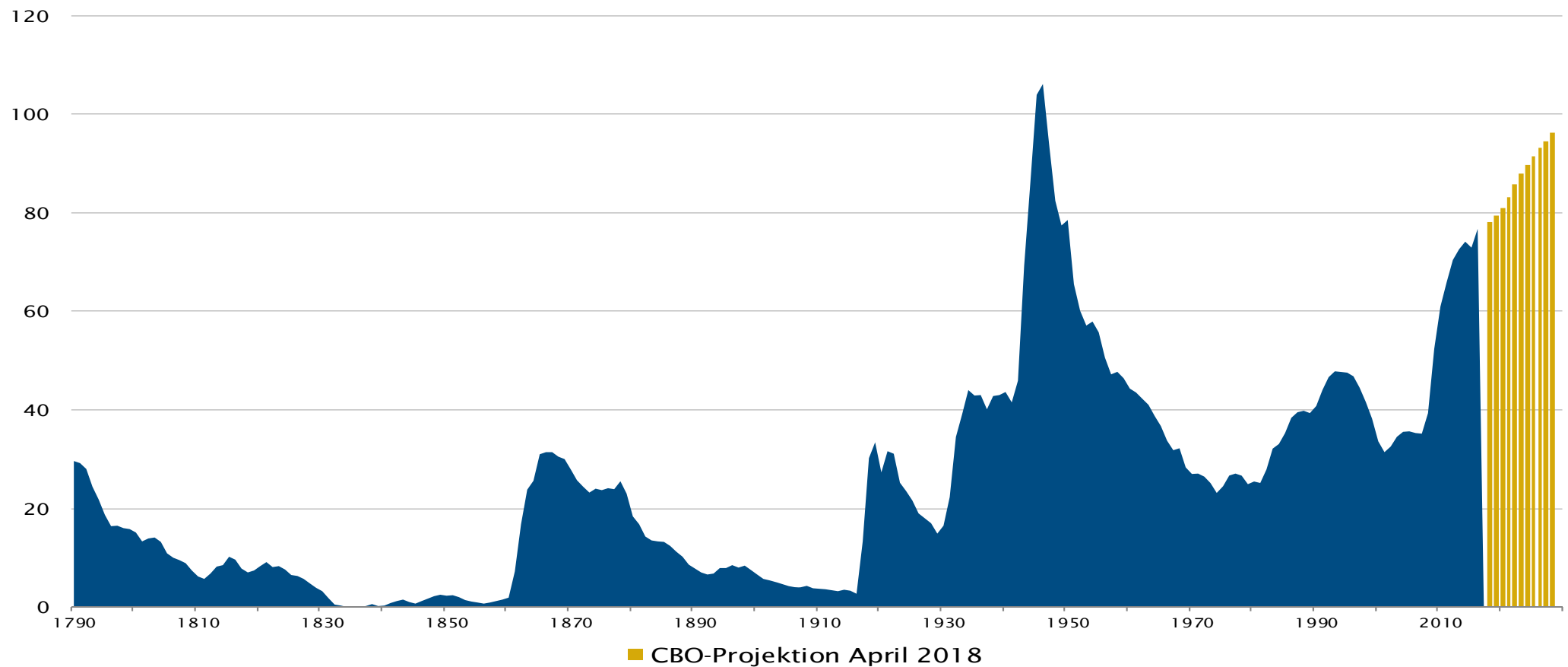
Ausgaben des Zentralstaates, Finanzstatistik, Fiskaljahre



- Den CBO-Projektionen zufolge wird auf längere Sicht indes der überproportionale Anstieg der Ausgaben für die Verschlechterung der Haushaltslage des Zentralstaates hauptsächlich sein, hier werden insbesondere die steigenden Ausgaben für soziale Sicherung und die Krankenversicherung älterer Bürger (Medicare) das Defizit in die Höhe treiben.
- Das CBO geht zudem von deutlich steigenden Zinsausgaben aus.

Verschuldung des Zentralstaates steigt gemäß CBO-Projektion auf ein Niveau, welches in Friedenszeiten noch nie erreicht wurde.

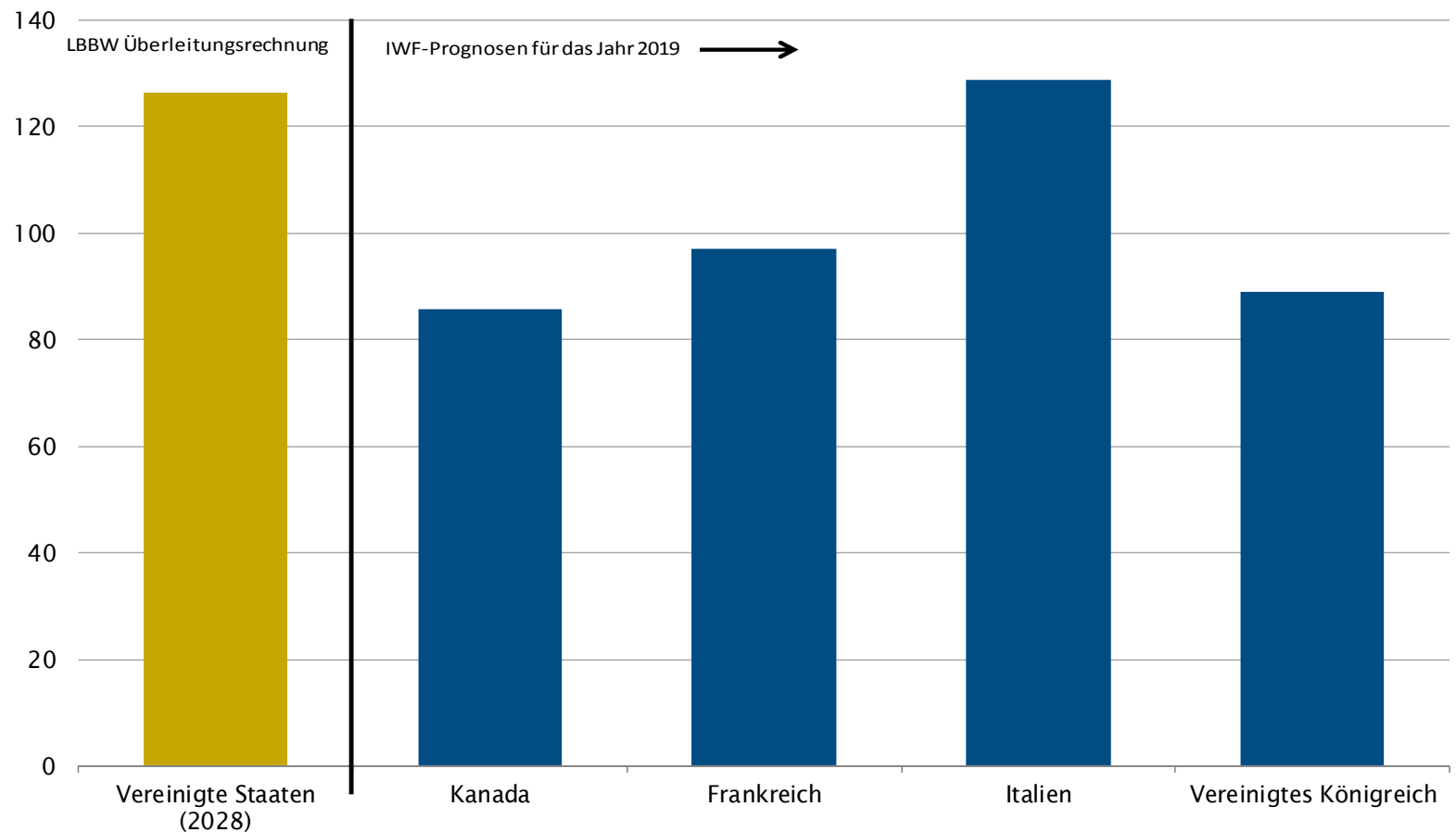
Verschuldung des Zentralstaates, Finanzstatistik, Fiskaljahre, in % des BIP



Die US-Staatsschuldenquote gemäß VGR-Kriterien dürfte bis zum Jahr 2028 auf rund 126 % des BIP klettern.

- **Überleitungsrechnung:**
Die Differenz der Staatsverschuldung nach VGR-Kriterien und der Verschuldung des Zentralstaates gemäß Finanzstatistik, jeweils in % des BIP, belief sich zuletzt auf 30 PP.
- Demnach ist unserer Ansicht nach die Prognose einer Staatsverschuldung gemäß VGR-Kriterien in Höhe von 126,2 % ($96,2\% + 30\%$) mit den Projektionen des CBO kompatibel.
- Damit würde die US-Staatsverschuldung im Jahr 2028 in etwa auf dem Niveau der heutigen Staatsverschuldung Italiens liegen.

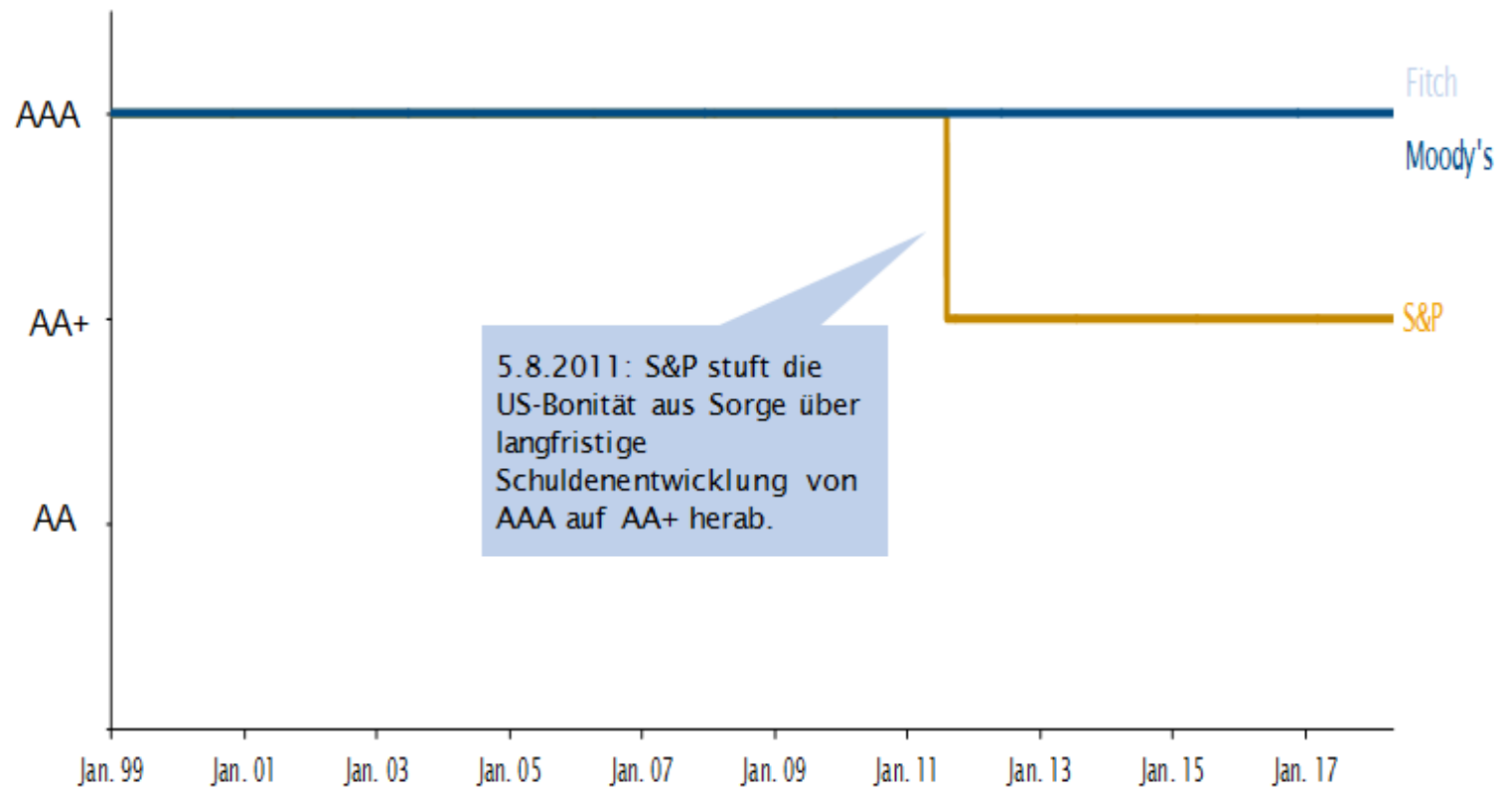
(Brutto-)Verschuldung des Staates, Kalenderjahre, in VGR-Systematik, in % des BIP



Die drei führenden Rating-Agenturen stufen die US-Kreditwürdigkeit weiterhin als gut bzw. sehr gut ein. Der Ausblick steht auf „stabil“.

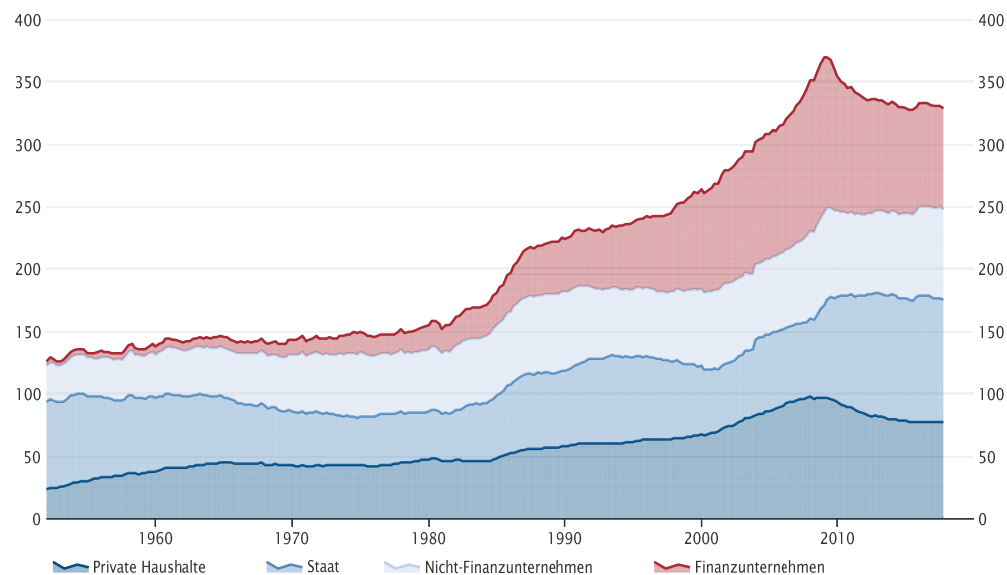
- Die Vereinigten Staaten haben von den Rating-Agenturen Fitch und Moody's® die bestmögliche Bonitätseinstufung erhalten.
- Die Rating-Agentur S&P hatte indes im August 2011 die Bonitätseinstufung der Vereinigten Staaten aufgrund eines als unzureichend erachteten Haushaltskompromisses von AAA auf AA+ gesenkt.
- Derzeit lauter der Ausblick für die Einstufung der Kreditwürdigkeit bei den drei genannten Agenturen auf „stabil“.
- Die chinesische Ratingagentur Dagong stuft die US-Kreditwürdigkeit wegen steigender Staatsschulden im Zuge der Steuerreform indes herab, und zwar von A- auf BBB+.

Entwicklung des US Sovereign-Ratings bei Standars & Poor's (S&P), Moody's® und Fitch



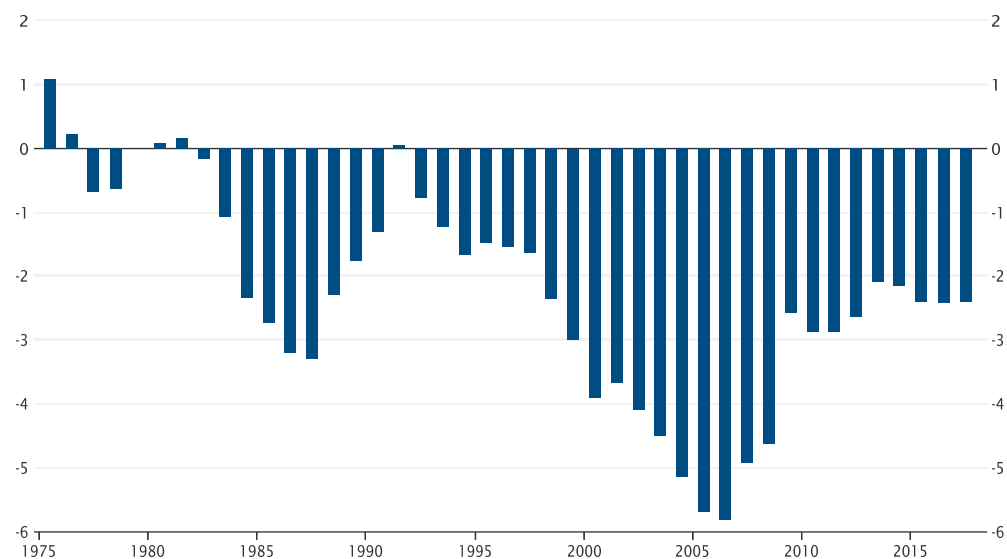
Verschuldungsrelationen für die Vereinigten Staaten in ihrer Gesamtheit haben sich nach der Finanzmarktkrise nicht wesentlich verbessert.

Bruttoverschuldung nach Sektoren, in % des BIP



- Die Verschuldungsgrad der Vereinigten Staaten in ihrer Gesamtheit hat nach der Finanzmarktkrise – lässt man die Betrachtung der Finanzunternehmen außen vor – nicht abgenommen. Ein Rückgang des Verschuldungsgrades bei den privaten Haushalte steht einer Zunahme des Verschuldungsgrades im Staatssektor gegenüber.
- Der Verschuldungsgrad bei den Nicht-Finanzunternehmen hat wieder alte Hochstände erreicht.

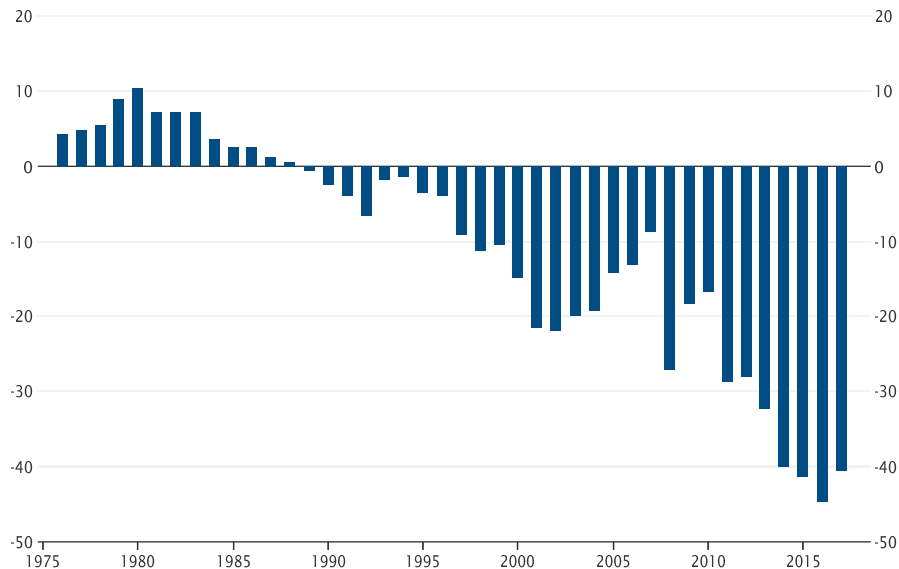
Leistungsbilanzsaldo, Jahreswerte, in % des BIP



- Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten belief sich in den zurückliegenden Jahren auf etwas über 2 % des BIP und ist damit deutlich niedriger als die Defizite, welche während der Phase des Internet-Booms oder der Immobilienmarktblase verzeichnet wurden.

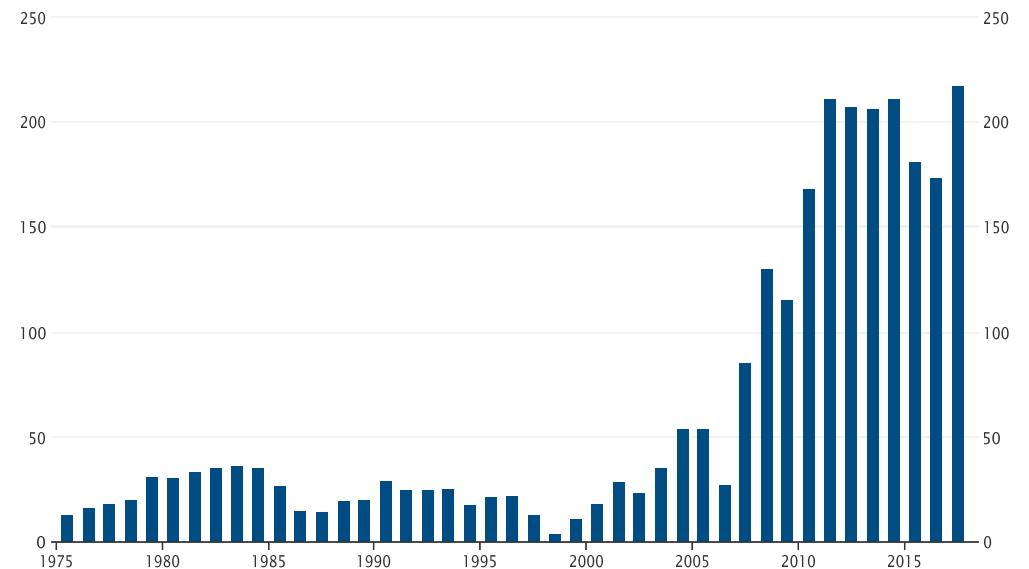
Trotz immenser Nettoauslandsverschuldung erzielen die Vereinigten Staaten einen Überschuss in der Bilanz der Primäreinkommen.

Nettoauslandsposition, in % des BIP



- Die Nettoauslandsverschuldung der Vereinigten Staaten hat sich in zurückliegenden Jahren, absolut und im Verhältnis zum BIP, merklich vergrößert. Der Anstieg der Nettoauslandsverschuldung ist indes angesichts der Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos überraschend. Der Nobelpreisträger Paul Krugman führt dies auf Bewertungseffekte zurück: Der US-Aktienmarkt hat sich besser entwickelt als ausländische Märkte.

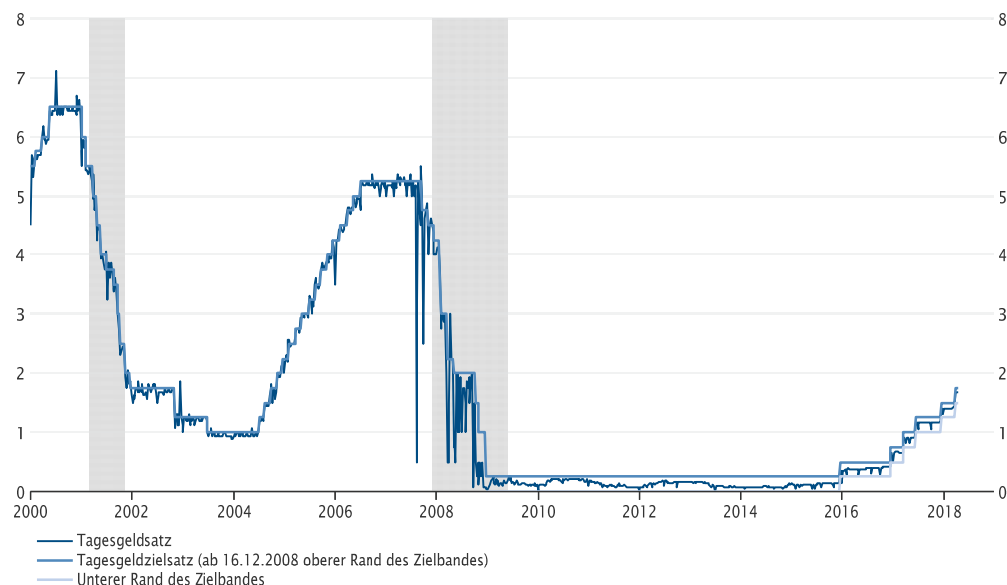
Saldo der Primäreinkommen, in Mrd. US-Dollar



- Trotz der immensen US-Nettoauslandsverschuldung erzielen die Vereinigten Staaten in der Bilanz der Primäreinkommen einen großen und ansteigenden Überschuss.
- Mit anderen Worten: Die Vereinigten Staaten erzielen auf ihre Auslandsanlagen mehr Erträge als auf die Anlagen von Ausländern in den Vereinigten Staaten zu entrichten sind.

Hohe Verschuldung verringert die Neigung zur antizyklischen Fiskalpolitik. Dies wiegt schwer, da die Möglichkeiten der Geldpolitik ebenso eingeschränkt sind.

Tagesgeldsatz und Zielsatz für das Tagesgeld, Wochenwerte, in %



- Der absehbare Anstieg der Staatsverschuldung wird die Neigung der wirtschaftspolitischen Akteure, mit einer antizyklischen Fiskalpolitik auf einen etwaigen Konjunkturreinbruch zu reagieren, verringern. Dies wiegt umso schwerer, da die Reaktionsmöglichkeiten der Geldpolitik angesichts ihrer Niedrigzinspolitik ebenfalls beschränkt sind.

Kreditausfallprämien auf die Vereinigten Staaten, fünf Jahre, Tageswerte, in Basispunkten

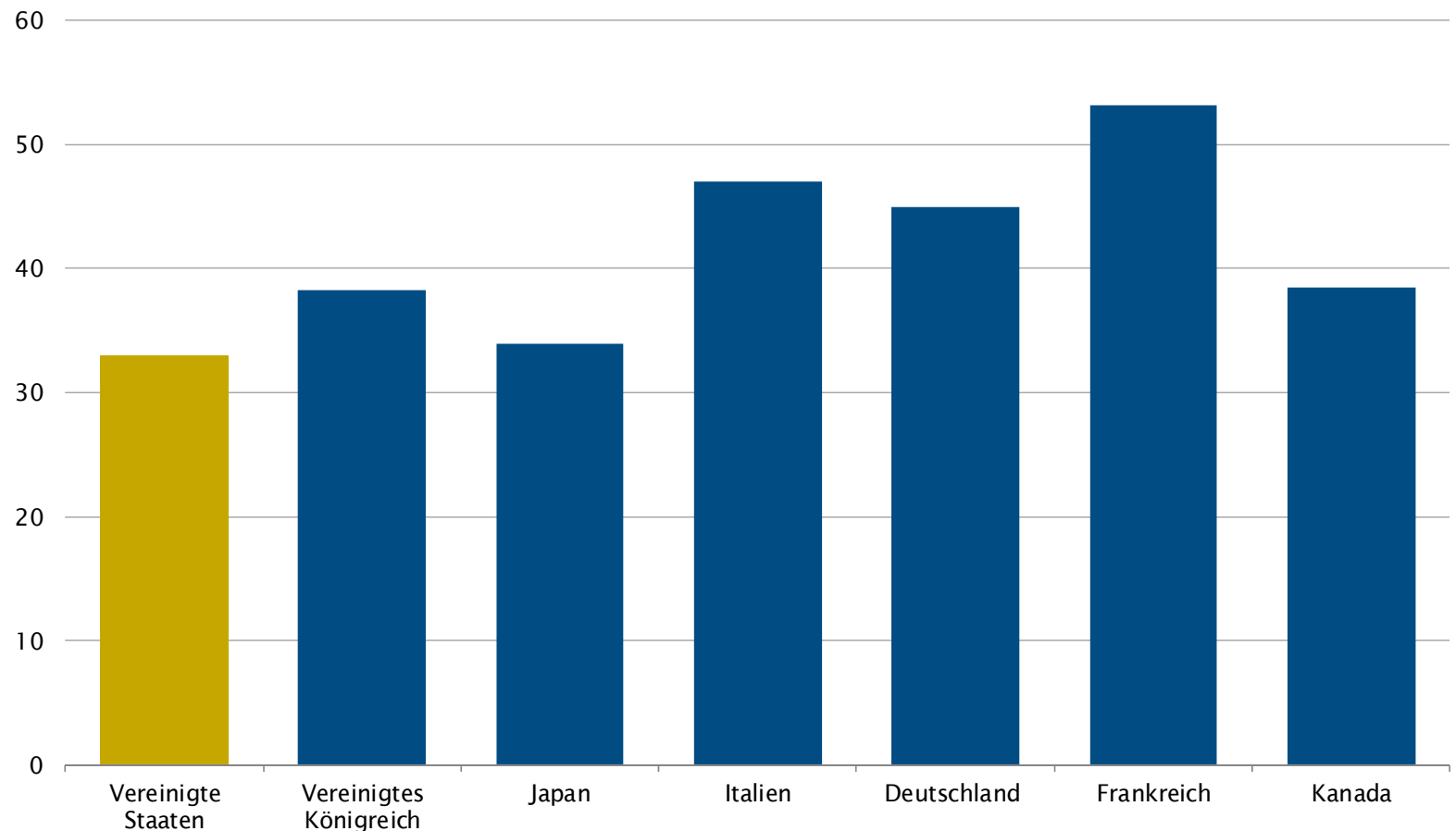


- Die Kreditausfallprämien für Emissionen des US-Schatzamt zogen in den zurückliegenden Wochen etwas an und lagen zuletzt bei etwas unter 20 Basispunkten.
- Es gilt allerdings u.E. zu berücksichtigen, dass die Aussagekraft der Kreditausfallprämien für jene Industriestaaten, welche die Hoheit über ihre Geldpolitik besitzen, eingeschränkt ist. Es ist nämlich damit zu rechnen, dass die Notenbank im Notfall die Zahlungsfähigkeit des Staates in eigener Währung gewährleisten wird.

Die Staatseinnahmequote der Vereinigten Staaten ist im internationalen Vergleich sehr niedrig.

- In der Gruppe der OECD-Staaten hat nur Irland eine noch niedrigere Staatseinnahmequote als die Vereinigten Staaten.
- Somit hätten die Vereinigten Staaten „Luft“ und könnten mit Steuererhöhungen versuchen, eine Konsolidierung des Staatshaushaltes zu erreichen. Angesichts einer funktionierenden US-Steuerverwaltung sollten höhere Steuersätze auch zu höheren Steuereinnahmen führen.
- Davon abgesehen wäre jedoch mit einer Steuererhöhung die Nicht-Nachhaltigkeit der vorherigen Finanzpolitik belegt.

Einnahmen des Staates im Kalenderjahr 2017, in % des BIP



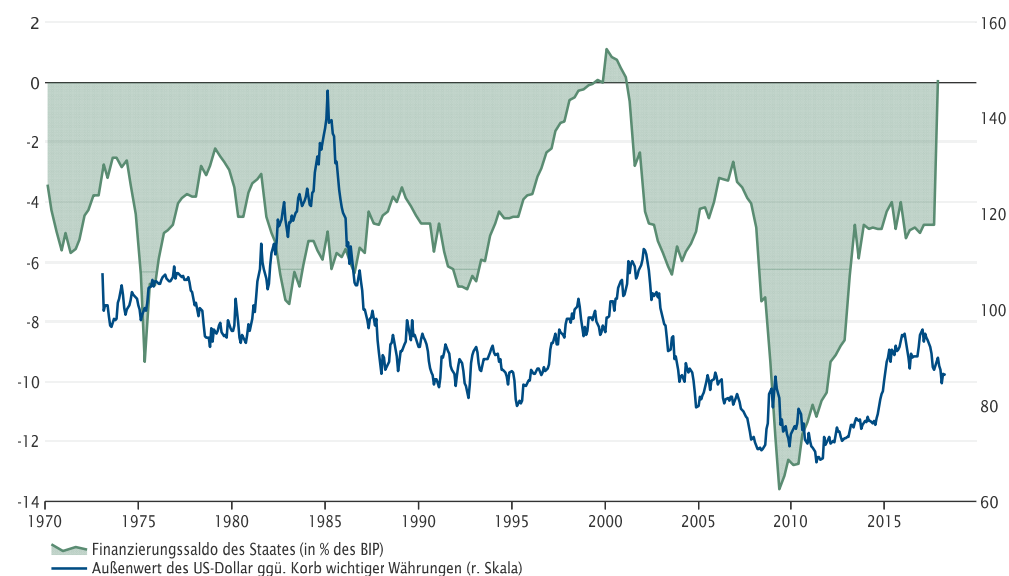
Ist die Sorge vor einer ausufernden Staatsverschuldung ursächlich für die derzeitige Schwäche des US-Dollar?

Außenwert des US-Dollar, Index März 1973 = 100 Tageswerte



- Nach der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten gingen Spekulationen auf eine expansive Fiskalpolitik mit einem festen Dollar einher. Nach der Verabschiedung der US-Steuerreform im Dezember 2017 verlor der US-Dollar indes an Wert. Ist der Zusammenhang zwischen Haushaltssaldo des Staates und Außenwert des US-Dollar plötzlich umgekehrt?

Außenwert des US-Dollar, Index März 1973 = 100 und Haushaltssaldo des Staates, in % des BIP



- Der Zusammenhang zwischen Haushaltssaldo des Staates und Außenwert des US-Dollars ist empirisch alles andere als eindeutig.

Würdigung der Nachhaltigkeit / I

- Das Niveau des derzeitigen Finanzierungsdefizits des Staates ist erhöht, dies gilt im besonderen Maße, wenn die gute Konjunkturlage mit ins Kalkül gezogen wird.
- Die jüngst beschlossene Steuerreform sollte in Verbindung mit den ambitionierten Ausgabenplänen des US-Präsidenten die Staatsverschuldung weiter in die Höhe treiben.
- Das Haushaltsbüro des US-Kongresses geht in seinem Hauptszenario davon aus, dass die Verschuldung des Zentralstaates von 76,5 % des BIP im Fiskaljahr auf 96,2 % des BIP im Fiskaljahr 2018 klettern wird.
- Die Haushaltswächter gehen in ihrer Projektion von einem Fortbestehen der aktuellen Gesetzeslage aus. Dies führt zum Beispiel zu der Annahme, dass die zeitlich befristeten Steuersenkungen tatsächlich wie vorgesehen auslaufen, der Kongress also keine Verlängerung der Steuersenkungen beschließen wird. Hinter diese Annahme ist unseres Erachtens zwar ein Fragezeichen zu setzen. Dem steht jedoch entgegen, dass die Haushaltswächter von einem relativ kräftigen US-Renditeanstieg ausgehen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen wird gemäß CBO-Projektion von 2,3 % im Kalenderjahr 2017 auf 3,0 % im Kalenderjahr 2018 und auf 3,7 % im Kalenderjahr 2019 anziehen und damit stärker als von Gros anderer Prognostiker, einschließlich LBBW-Research, erwartet. In der Summe erscheint uns die CBO-Projektion als plausibel.
- Nach unserer Überführungsrechnung ist die Projektion einer Verschuldung des Zentralstaates in Höhe von 96,2 % des BIP mit der Projektion einer Staatsverschuldungsquote nach VGR-Kriterien in Höhe von rund 126 % des BIP kompatibel. Eine solch hohe Staatsverschuldung hätte für den Haushalt und für das Land ernsthafte negative Konsequenzen:
 - Die Ausgaben des Staates für Zinsen auf die erhöhte Staatsverschuldung würden steigen, zumal die Renditen lang laufender Emissionen des Staates anziehen sollten.
 - Da das Haushaltsdefizit des Staates die gesamtwirtschaftliche Ersparnis reduziert, würde der Kapitalstock der US-Volkswirtschaft und damit deren Produktivität geringer ausfallen.
 - Die Neigung von Regierung und Parlament, auf einen Konjunkturreinbruch mit einer antizyklischen Fiskalpolitik zu reagieren, würde sich verringern. Diese unterstellte Zurückhaltung dürfte umso schwerer wiegen, da die Reaktionsmöglichkeiten der US-Geldpolitik angesichts ihrer Niedrigzinspolitik ebenfalls beschränkt wären.
 - Die Wahrscheinlichkeit einer Finanzkrise in den Vereinigten Staaten würde ansteigen. Das Risiko, dass Investoren unwillig werden, das Haushaltsdefizit zu finanzieren, es sei denn, sie würden durch sehr hohe Renditen entschädigt, würde steigen.

Würdigung der Nachhaltigkeit / II

- Die Netto-Zinsausgaben des Zentralstaates werden sich infolge der steigenden Staatsverschuldung und der Annahme höherer Zinssätze von Emissionen des US-Schatzamttes der CBO-Projektion zufolge von 1,4 % des BIP im Fiskaljahr 2017 auf 3,1 % des BIP im Fiskaljahr zwar mehr als verdoppeln. Gleichwohl stellt eine Zinsquote von 3,1 % des BIP im historischen Kontext kein außergewöhnlich hohes Niveau dar. Im Zeitraum 1985 bis 1995 schwankte die Zinsquote um die Marke von 3 %, ohne dass damals die Solidität und Nachhaltigkeit der US-Staatsfinanzen in Zweifel gezogen wurde.
- Die Marktteilnehmer scheinen im Hinblick auf die US-Staatsverschuldung derzeit gleichwohl ein leichtes Unbehagen zu spüren. Die Kreditausfallprämien für Emissionen des US-Schatzamttes zogen in den zurückliegenden Wochen etwas an und lagen zuletzt bei etwas unter 20 Basispunkten. Damit ist die Versicherung gegen einen Ausfall des US-Zentralstaates teurer als etwa eine entsprechende Versicherung gegen einen Ausfall Deutschlands, der Schweiz, der Niederlande oder Norwegens.
- Die Aussicht auf eine höhere US-Staatsverschuldung wird von einigen Marktteilnehmern auch als Grund für die derzeitige Schwäche des US-Dollars angeführt. Drei Gründe sprechen jedoch gegen diesen Erklärungsversuch. Erstens ging die durch die überraschende Wahl des Immobilienmoguls Donald Trump zum US-Präsidenten ausgelöste Erwartung einer expansiven Fiskalpolitik mit einer sprunghaften Aufwertung des US-Dollars einher. Zweitens zeigt auch eine längerfristige Betrachtung, dass der Zusammenhang zwischen dem Haushaltssaldo des Staates und dem Außenwert alles andere als eindeutig ist. Drittens stellt ein Wechselkurs das Austauschverhältnis zweier Währungen dar. Daher ist in das Kalkül zu ziehen, dass die langfristige Entwicklung der Staatsverschuldung in anderen Währungsräumen nicht zwingend besser sein muss als in den Vereinigten Staaten. Im Gegenteil: Die im Vergleich zu anderen Industriestaaten günstige Demographie der Vereinigten Staaten spricht für eine bessere Schuldentragfähigkeit.
- Die derzeitige expansive Ausrichtung der US-Fiskalpolitik sollte auf Sicht der nächsten Jahre zwar nicht die US-Zahlungsfähigkeit gefährden. Gleichwohl erscheint angesichts der ohnehin guten Konjunktur und der absehbaren Mehrausgaben des Staates infolge der Alterung der Bevölkerung eine restriktive Fiskalpolitik eher als angemessen. Durch eine Reduzierung der aktuellen Verschuldung wäre der US-Zentralstaat besser gegen die in Zukunft steigenden Sozialausgaben gewappnet. Zudem besäße der US-Zentralstaat mehr finanziellen Spielraum, um auf eine etwaige Rezession mit einer antizyklischen Fiskalpolitik reagieren zu können. **Zusammenfassend erachten wir die derzeitige US-Fiskalpolitik nicht als nachhaltig.**

Disclaimer.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Erstellt am: 30.04.2018 10:45

Erstmalige Weitergabe: 30.04.2018 10:57

Ansprechpartner.

Kundenbetreuung

Sparkassen
+49 711 127-7565
Genossenschaftsbanken
+49 711 127-28225
Regional- und Spezialbanken
+49 711 127-78708
Asset Manager
+49 711 127-75322

Liability Driven Investors
+49 711 127-75291
Sales Short Term Products
+49 711 127-7574
Banks Developed Markets
+49 711 127-78847
Banks Growth Markets
+49 711 127-79512

Official Institutions
+49 711 127-28280
Equity Sales
+49 711 127-25333
Sales Capital Markets London
+44 20 7826-8175
Sales Corporates Immobilien
+49 711 127-75678

Sales Corporates Large Corporates
+49 711 127-78709
Sales Corporates Key Accounts
+49 711 127-75679
Sales Corporates UK Region
+49 711 127-75677
+49 711 127-27888

Marktpartner Unternehmenskunden
+49 711 127-7552
Marktpartner Privatkunden
+49 711 127-25501
Primary Markets
+49 711 127-78825
Corporate Capital Markets
+49 711 127-78825

Research

Leiter des Bereichs Research
Uwe Burkert
Chefvolkswirt
+49 711 127-73462
uwe.burkert@LBBW.de

Strategy Research

Dr. Thomas Meißner
Leiter der Abteilung
+49 711 127-73574
thomas.meissner@LBBW.de

Strategy Research

Strategy/Macro
Rolf Schäffer, CIIA
Leiter der Gruppe Strategy/Macro
+49 711 127-76580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Wolfgang Albrecht
Equity Strategy
+49 711 127-73258
wolfgang.albrecht@LBBW.de

Dirk Chlench
USA, UK
+49 711 127-76136
dirk.chlench@LBBW.de

Frank Klumpp, CFA
Equity Strategy, Asset Allocation
+49 711 127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA
Credit Strategy, Corporates
+49 711 127-42664
michael.koehler@LBBW.de

Matthias Krieger
China, Japan, EM
+49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Deutschland, Euroraum
+49 711 127-76371
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Dr. Frank Schallenberg
Commodities, Alternatives
+49 711 127-77436
frank.schallenberg@LBBW.de

Matthias Schell, CFA
Credit Strategy, Corporates
+49 711 127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Martin Siegert
Quantitative Analysis, Technical Analysis,
Behavioral Finance
+49 711 127-76182
martin.siegert@LBBW.de

Uwe Streich
Equity Strategy
+49 711 127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Elmar Völker
Rates Strategy
+49 711 127-76369
elmar.voelker@LBBW.de

Manfred Wolter
Schweiz, Osteuropa
+49 711 127-42816
manfred.wolter@LBBW.de

Dr. Guido Zimmermann
Economics
+49 711 127-71640
guido.zimmermann@LBBW.de

Corporate/Retail Developments
Marco Göck
Leiter der Gruppe Corporate/Retail Developments
+49 711 127-70493
marco.goeck@LBBW.de

Barbara Ambrus
Corporate Developments
+49 711 127-73461
barbara.ambrus@LBBW.de

Clemens Bundschuh
Retail Developments
+49 711 127-74029
clemens.bundschuh@LBBW.de

Martin Dresp
Corporate Developments
+49 711 127-48938
martin.dresp@LBBW.de

Martin Güth
Corporate/Retail Developments
+49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

Thomas Hollenbach
Retail Developments
+49 6131 64-42794
thomas.hollenbach@LBBW.de

Hans-Peter Kuhlmann, DVFA
Corporate Developments
+49 711 127-70563
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

Antje Laschewski
Retail Developments
+49 711 127-73064
antje.e.laschewski@LBBW.de

Dr. Katja Müller
Corporate/Retail Developments
+49 711 127-42106
katja.mueller@LBBW.de