

Veröffentlicht als Gastkommentar (24. Januar 2024) bei

# DAS INVESTMENT

MIRAJI OTHMAN ÜBER GELDANLAGEN

TROTZ ANLEGER-EUPHORIE

**US-Schulden werden zum Risiko**



Miraji Othman ist seit mehr als 15 Jahren als Analyst und Portfoliomanager an den Finanzmärkten tätig. Seit 2023 arbeitet er als Senior Analyst bei der Fiduka Depotverwaltung.

**Viele Investoren reiten seit dem vierten Quartal 2023 dank der Zinssenkungs-Fantasie auf einer Welle der Euphorie. Miraji Othman von der Fiduka**

## **Depotverwaltung warnt allerdings vor dem wachsenden Schulden-Risiko in den USA.**

Zum Jahreswechsel war die Stimmung unter den Investoren prächtig. Der Hauptgrund liegt darin, dass die großen Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks das endgültige Ende des Zinserhöhungszyklus eingeläutet haben. Dabei geriet schnell in Vergessenheit, dass das US-Finanzministerium im Herbst Mühe hatte, zehnjährige Staatsanleihen mit einem Zinsniveau von etwa fünf Prozent zu platzieren.

Ebenso wurde das vorübergehende Aussetzen des US-Schuldenlimits im Mai letzten Jahres, um einen Zahlungsausfall zu verhindern, von vielen Marktteilnehmern gleichgültig hingenommen. Zwar einigten sich Demokraten und Republikaner zuletzt darauf, die Finanzierung der Regierung erst einmal zu gewährleisten. Die Vereinbarung gilt aber nur bis Anfang März.

Diese beiden Ereignisse verdeutlichen jedoch einen besorgniserregenden Trend: Die Entwicklung der Staatsschulden in den USA. Die amerikanische Staatsverschuldung beläuft sich mittlerweile auf fast 34 Billionen US-Dollar. Seit der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 hat sich der Schuldenberg mehr als verdreifacht. Schätzungen des IWF zufolge soll dieser bis 2028 um deutlich mehr als 30 Prozent auf 45 Billionen US-Dollar steigen.

In den vergangenen Jahren gab es immer wieder politische Pattsituationen hinsichtlich der Festlegung der Schuldenobergrenze. Das Fehlen eines klaren langfristigen finanzpolitischen Rahmens zusammen mit wirtschaftlichen Schocks, Steuersenkungen und neuen Maßnahmen zur Ausgabenerhöhung, haben dazu geführt, dass die Verschuldung in den zurückliegenden zehn Jahren nicht nur kontinuierlich, sondern auch massiv gestiegen ist.

### **Schlimmer als Italien**

Es gestaltet sich äußerst schwierig, diesen Trend umzukehren, da auch das jährliche Budgetdefizit seit der Finanzmarktkrise signifikant gewachsen ist. Im Jahr 2023 betrug das Minus im Bundeshaushalt 1,7 Billionen US-Dollar, was 6,3 Prozent des

BIPs entsprach. Damit liegt die USA bei der Defizit-Quote inzwischen nun über dem (erwarteten) italienischen Niveau von 5,3 Prozent.

Die Projektionen des Congressional Budget Office zeigen, dass die Defizite in den kommenden Jahren generell steigen: Im Jahr 2033 beträgt die Neuverschuldung des amerikanischen Staates voraussichtlich bereits 2,7 Billionen US-Dollar.

Allein das hohe Volumen an fällig werdenden Anleihen, das nun zu einem spürbar höheren Zinsniveau refinanziert werden muss, sollte sich mittelfristig stark belastend auf das Defizit auswirken. Lagen die Zinsaufwendungen 2020 noch bei 345 Milliarden Dollar, so werden sie in diesem Jahr bereits bei 800 Milliarden Dollar liegen. Eine negative Schuldendynamik dürfte auch Auswirkungen auf die Zinslandschaft haben. Eine oft zitierte Studie der Harvard Universität und Bank of England von 2019 legt nahe, dass jeder Anstieg der Defizitquote um einen Prozentpunkt, die Marktzinsen um 35 Basispunkte erhöht.

### **Rentenmarkt unter Wasser**

Neben der fundamentalen Verschlechterung stellen sich auch bei der Markttechnik Fragen. Generell wird der Anleihenmarkt in diesem Jahr vom US-Finanzministerium geflutet werden. Erste Schätzungen zufolge (das US-Finanzministerium veröffentlicht immer nur Quartalspläne) dürfte das Emissionsvolumen von US-Staatspapieren im Bereich von 1,7 bis zwei Billionen US-Dollar liegen, etwa doppelt so hoch wie im Vorjahr.

Gleichzeitig halten sich die beiden großen Halter von US-Staatsanleihen, Japan und China mit einem Bestand von 1100 beziehungsweise 770 Milliarden Dollar, merklich zurück und dürften sich zukünftig stärker ihren lokalen Märkten zuwenden. Die rohstoffreichen Länder im Nahen Osten oder Lateinamerika intensivieren ebenfalls ihre Bestrebungen, ihre Dollar-Abhängigkeit zu reduzieren.

Die amerikanische Notenbank Fed sitzt zudem weiterhin auf einem Bestand von 7,2 Billionen Dollar an festverzinslichen Papieren, den sie weiterhin abbauen will. Wenn

insgesamt ein steigendes Angebot auf eine geringere Nachfrage trifft, dürften die Preise der US-Staatspapiere nachgeben, wodurch die Renditen steigen. Auch in diesem Jahr dürften bei schwacher Zuteilung von neuen US-Staatsanleihen Volatilitätsspitzen bei den Renditen erkennbar werden und diese erneut phasenweise negativ auf die Aktienmärkte abstrahlen.

Der übergeordnete Trend der Zinssenkungs-Fantasien dürfte zwar in diesem Jahr dominierend bleiben, jedoch sollte der Rückgang der Marktzinsen im Vergleich zu vorherigen Zyklen holpriger und langsamer vonstattengehen. Mittel- bis langfristig wird sich das Thema stärker in den Vordergrund drängen und es den USA deutlich schwerer machen, sich günstig zu refinanzieren mit zu erwartenden steigenden Laufzeitenprämien.

Denn wenn Investoren bei fünf Prozent zögern, amerikanische Staatsanleihen zu zeichnen, warum sollten sie dies bei beispielsweise drei Prozent tun (und dies ohne Aussicht auf Zinssenkungen), wenn sich zugleich die fundamentalen Rahmenbedingungen verschlechtern.

### **Schulden-Risiken nicht nur in den USA**

Alternativen auszumachen, dürfte für Anleger eine Herausforderung darstellen. Auch in der Eurozone steigt die Verschuldung stark an. Großbritannien verfügt nicht mehr durchgängig über ein AAA-Rating und leidet ebenfalls unter einem hohen Schuldenberg. Anderen staatlichen Emittenten wie Kanada, Australien, Schweden, Dänemark oder Norwegen mangelt es an Markttiefe und Liquidität.

Pikant könnte die Situation vor allem bei einem Wahlsieg von Donald Trump bei den Präsidentschaftswahlen im November werden. Seine Administration dürfte kaum an einer Ausgabendisziplin interessiert sein, womit sich die Sorgenfalten der Anleihe-Investoren 2025 eher noch verstärken sollten.

Eine Rückkehr zu den extrem niedrigen Zinsen wie ab 2015 ist angesichts der immensen Schulden extrem unwahrscheinlich geworden. Auf weitere Kursgewinne zu setzen bei langlaufenden Anleihen, scheint wenig erfolgversprechend. Besser ist

es, zunächst in Kurzläufer mit höheren Renditen investiert zu bleiben und Langläufer auf einem höheren Niveau für Trading-Chancen einzusammeln.

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

**Disclaimer**

*Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.*