

daily focus



15. Mai 2023

Im Fokus

Das riskante Spiel mit dem Default

Seit Mitte Januar ist es wieder soweit. Die Staatsschulden der USA haben die gesetzlich vorgegebene Grenze von aktuell 31'381.5 Mrd. US-Dollar erreicht. Seither greift das Finanzministerium auf die laufenden Steuererträge zurück, um die fälligen Zahlungen zu tätigen. Gemäss Finanzministerin Janet Yellen sind diese am 1. Juni jedoch aufgebraucht. Bis dahin muss der Kongress das Gesetz zur Anhebung der Schuldengrenze beschlossen und Präsident Biden es in Kraft gesetzt haben. Falls der Termin verstreckt, sind die USA noch nicht in Default, müssen jedoch anfangen, Zahlungen aufzuschieben.

Obschon die Fronten zwischen dem Weissen Haus und den Republikanern im Repräsentanten verhärtet sind und die Vorstellungen für einen Kompromiss weit auseinander gehen, ist an den Finanzmärkten vom drohenden Fall über die Finanzklippe wenig zu spüren. Zu oft war man in den USA in den letzten Jahren in der gleichen Situation, hat den starken Mann gespielt und sich am Ende doch rechtzeitig geeinigt. Die Folgen eines effektiven Zahlungsausfalls der USA auf Finanzmärkte und auf die amerikanische Wirtschaft sind so gravierend, dass kaum ein Politiker das Risiko eingehen will, plötzlich die Verantwortung dafür übernehmen zu müssen. Einzig bei den Treasury Bills zeigt sich die Sorge der Investoren. Die aktuelle Rendite des Bill mit Verfall am 30. Mai beträgt 3.16%, diejenige des Bill mit Verfall am 1. Juni 5.32%.

Auch diesmal wird die Schuldengrenze wieder angehoben werden. Aber es könnte länger dauern und die Nerven der Märkte stärker strapazieren als üblich. Die Konstellation ist vergleichbar mit derjenigen von 2011. Damals sass mit Barack Obama ebenfalls ein Demokrat im Weissen Haus, während die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus stellten. Die Tea Party-Bewegung innerhalb der Republikaner verschloss sich einer Einigung. Der S&P 500 verlor Ende Juli innert zwei Wochen 15% an Wert, als sich abzeichnete, dass die USA das AAA-Rating verlieren wird. Die Aktienkurse in Europa und in der Schweiz reagierten noch stärker. Der SPI verlor 20%. Nachdem die Schuldengrenze in mehreren Schritten bis im Januar 2012 genügend angehoben wurde, hatten sich die Aktienmärkte wieder erholt.

Paradoixerweise flüchteten die Anleger in die vom Konkurs bedrohten US-Staatsanleihen. Die Rendite der 10-jährigen US-Treasury Note fiel Ende Juli von 3.00% auf 1.70%. Trotz dem effektiven Verlust der Rating-Bestnote bei Standard & Poor's verharrten die Renditen der US-Staatspapiere danach länger auf den tiefen Niveaus. Die angedrohte Mehrbelastung durch eine höhere Kreditrisikoprämie fand nicht statt. Auch der Vertrauensverlust in den US-Dollar hielt sich in Grenzen. Handelsgewichtet waren keine besonderen Bewegungen zu erkennen. Einzig gegenüber dem «sicheren Hafen» Franken verlor der Greenback kurzzeitig deutlich an Wert. Der Kurs sank von 81 Rappen auf 73 Rappen, erholte sich aber rasch wieder.

Sollten die Politiker in Washington das «Chicken Game» diesmal wieder auf die Spitze treiben, ist eine Wiederholung der Marktturbulenzen von 2011 nicht auszuschliessen. Das Ausmass der Kursbewegungen dürfte aber geringer ausfallen, da nur die wenigsten ernsthaft davon ausgehen, dass es effektiv zum Default kommen wird. Ein gewisser Gewöhnungseffekt schleicht sich ein. Auch die Drohung eines Rating-Verlustes hat nach 2011 seinen Schrecken verloren. Im schlimmsten Fall könnte die Regierung zudem ausserordentliche Massnahmen ergreifen, um den Default abzuwenden. Beispielsweise könnte das Finanzministerium Platin-Münzen mit sehr hohen Nennwerten prägen, sogenannte «Trillion Dollar Platinum Coins». Diese fallen nicht unter die Schuldengrenze und können bei der Fed als Zahlungsmittel eingeliefert werden. Die Schmerzgrenze zu einem solchen Schritt ist aber sehr hoch, da der Reputationsverlust für die USA immens wäre.

Es wäre daher verfehlt, seine Anlagepolitik darauf auszurichten, dass die Schuldengrenze nicht rechtzeitig angehoben wird. Sollten in den nächsten Wochen aus Angst vor einem US-Zahlungsausfall grössere Kursverluste eintreten, werden diese nach der Lösung des Problems innert vernünftiger Zeit wieder ausgeglichen.

Investment Talk der SGKB

Das Umfeld für die Aktienmärkte wird durch viele Faktoren bestimmt. Eine besondere Bedeutung haben dabei die Zinserwartungen an die Zentralbanken. Unserer Leiterin Anlagestrategie und Analyse Caroline Hilb und unsere Aktienanalystin Angela Truniger zeigen im «Investment Talk» diese Zusammenhänge

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsaussagen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.

auf und erklären, welche Chancen sie an den Aktienmärkten sehen.

Der Investment Talk der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/investment-talks> angeschaut werden.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: -0.03%, S&P500: -0.16%,
Nasdaq: -0.35%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.19%, DAX: +0.50%,
SMI: +0.36%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +0.62%, HangSeng: +0.14%,
S&P/ASX 200: +0.03%

An den Aktienmärkten weiss man nicht so recht, ob die Aussichten gut oder schlecht sind. Entsprechend zufällig sind die Kursbewegungen. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 0.29%. Die **europäischen Aktien** sanken 0.52%, während der **Swiss Performance Index** die Woche unverändert abschloss.

Die Aktienmärkte haben in diesem Jahr verschiedenen Stürmen standgehalten, obwohl die Lage an den Märkten zeitweise fragil war. Seit Mitte März steht die Frage im Raum, ob den Finanzmärkten eine erneute Finanzkrise droht. Dies, nachdem in den USA vier Regionalbanken geschlossen wurden und in der Schweiz die Credit Suisse von der UBS übernommen werden musste. Auch die geopolitische Lage mit dem Machtkampf zwischen den USA und China sowie dem Krieg in der Ukraine ist alles andere als entspannt. Die Erwartung von tieferen Zinsen wirkt sich dagegen positiv aus. Im Zuge der Banken Krisen in den USA erwarten die Marktteilnehmer starke Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Das halten wir für übertrieben. Denn die Inflation ist nach wie vor erhöht und hat sich im Wirtschaftssystem eingenistet. Dies zeigt sich beispielsweise in den USA, wo die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel, die Kerninflation, höher notiert als die Inflationsrate mit diesen Produkten. Aber der Trend bei den Preisen stimmt. Die Inflation geht in der Tendenz zurück und die US-Notenbank Fed kann ihre Zinserhöhungen beenden. Das beeinflusst die Entwicklung an den Aktienmärkten in der Regel positiv. Ebenfalls gehen wir davon aus, dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte die Talsohle erreicht haben wird, was auf die Unternehmen einen positiven Einfluss haben sollte. Die Aktienmärkte nehmen diese Entwicklung voraus.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.464%; DE: 2.276%; CH: 0.978%

Die Rendite der 10-jährigen Anleihe der Eidgenossenschaft ist unter die Marke von 1.00% gesunken, obwohl die SNB Ende Juni den Leitzins ein weiteres Mal anheben wird. Warum die Eidgenossen so gesucht sind, ist schwer zu erklären.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8977

Euro in US-Dollar: 1.0863

Euro in Franken: 0.9751

Der Euro hat an Schwung verloren. Die EZB wird die Zinsen nur noch wenig anheben. Die Gunst der Deviseninvestoren neigt sich deshalb wieder stärker dem US-Dollar zu.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 69.46 pro Fass

Goldpreis: USD 2'014.48 pro Unze

An den Rohstoffmärkten ist es auch ruhiger geworden. Die Preisbewegungen halten sich fast überall in engen Grenzen.

Wirtschaft

USA: U. Michigan Konsumentenvertrauen (Mai)

letztes: 63.5; erwartet: 63.0; aktuell: 57.7

Die Stimmung bei den amerikanischen Konsumenten ist im Mai unerwartet stark gesunken. Auffallend ist, dass die Inflationsbefürchtungen gestiegen sind. Dies zeigt einmal mehr, wie wichtig es für die Zentralbanken ist, die Inflation unter Kontrolle zu bringen.