

# US-Haushaltsplan: Wachsende Defizite rücken Gold und Bitcoin in den Fokus

Am 5. November steht die 60. US-Präsidentenwahl bevor. Sowohl der amtierende Präsident Joe Biden von den Demokraten als auch der ehemalige Präsident Donald Trump von den Republikanern haben die Vorwahlen ihrer Parteien dominiert und werden höchstwahrscheinlich als Kandidaten nominiert. Mit ihrem fortgeschrittenen Alter von dann 82 und 78 Jahren wären sie erneut die ältesten Kandidaten in der Geschichte der USA. Während eine Trump-Präsidentschaft lange als unwahrscheinlich galt, liegen die Kandidaten bei den Buchmachern mittlerweile gleichauf. Unabhängig davon, welcher Kandidat als Gewinner aus der Wahl hervorgeht, wird die Staatsverschuldung der USA weiter steigen, allerdings in unterschiedlichem Tempo.

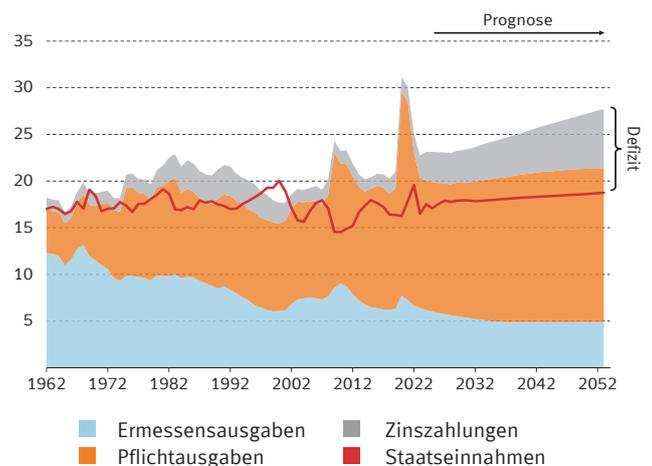
## Zusammensetzung der US-Staatsausgaben

Die US-Staatsausgaben setzen sich aus drei Hauptkomponenten zusammen, welche die Prioritäten und Verpflichtungen des Landes widerspiegeln:

- Ermessensausgaben umfassen Programme und Initiativen, für die der Kongress jedes Jahr finanzielle Mittel bewilligen muss. Dieser Teil der Staatsausgaben ermöglicht es der Regierung, flexibel auf aktuelle Bedürfnisse zu reagieren und politische Ziele umzusetzen, indem sie Ressourcen in Bereichen wie Verteidigung, Bildung und Umweltschutz einsetzt. Das Verteidigungsbudget der USA erfordert beispielsweise eine jährliche Neubewilligung und kann stark variieren, abhängig von geopolitischen Gegebenheiten und nationalen Sicherheitsprioritäten.
- Im Gegensatz zu Ermessensausgaben sind Pflichtausgaben gesetzlich verankert und unterliegen nicht dem jährlichen Haushaltsprozess. Sie werden über mehrere Jahre hinweg festgelegt und sind schwieriger zu ändern. Zu den Pflichtausgaben gehören unter anderem Programme wie Sozialversicherungsleistungen, die sicherstellen, dass spezifische Bevölkerungsgruppen, wie Senioren oder Menschen mit Behinderungen, Sozialleistungen erhalten.
- Ein weiterer Bestandteil der Staatsausgaben sind die Zinszahlungen auf die Staatsschulden. Diese entstehen, wenn die Regierung Zinsen an die Inhaber von Staatsanleihen zahlen muss. Die Höhe dieser Zahlungen hängt von der Höhe der Staatsverschuldung sowie den aktuellen Zinssätzen ab. Steigende Schulden oder höhere Zinssätze können zu einem Anstieg der Zinszahlungen

Grafik 1:

Prozent des US-BIP



Laut Experten wird das US-Haushaltsdefizit in Zukunft weiter steigen.

führen, was langfristig die finanzielle Stabilität des Landes beeinflussen kann.

## Defizit dürfte weiterhin steigen

Im Jahr 2023 machten die Ausgaben der US-Regierung rund 22.7% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus, während die Staatseinnahmen lediglich 16.5% des BIP betrug. Somit resultierte erneut ein Defizit, das letztes Jahr beeindruckende 4.4 Billionen US-Dollar betrug. Experten prognostizieren, dass das Defizit in Zukunft noch weiter steigen wird. Dies ist zum einen auf die steigenden Sozialausgaben infolge der alternden Bevölkerung zurückzuführen, zum anderen auf die wachsende Verschuldung, die zu einem Anstieg der Zinslast führt. Bisher wurden weder von den Republikanern noch von den Demokraten ernsthafte Massnahmen ergriffen, um die Staatsausgaben zu senken. Ein weiterer Aspekt, der das Defizitwachstum befeuern könnte, ist die Steuerpolitik. Es ist äusserst unwahrscheinlich, dass die Steuereinnahmen im Verhältnis zum BIP steigen werden. Sollten die Republikaner die Kontrolle über den Kongress erlangen, dürfte Trumps "Tax Cuts and Jobs Act" aus dem Jahr 2017 weitergeführt und möglicherweise sogar ausgeweitet werden. Selbst wenn die Demokraten die Mehrheit im Senat behalten, ist eine Erhöhung des Unternehmenssteuersatzes von derzeit 21% unwahrscheinlich. Zusätzlich zu den politischen Herausforderungen könnte auch ein konjunktureller Abschwung die Steuereinnahmen verringern, die Ausgaben für Sozialleistungen erhöhen und damit das Defizit vergrössern. Insgesamt deutet alles darauf hin, dass das Defizit der USA in den kom-

menden Jahren ein drängendes Problem bleiben wird, das besonderer Aufmerksamkeit bedarf.

### Symbolische Schuldenobergrenze

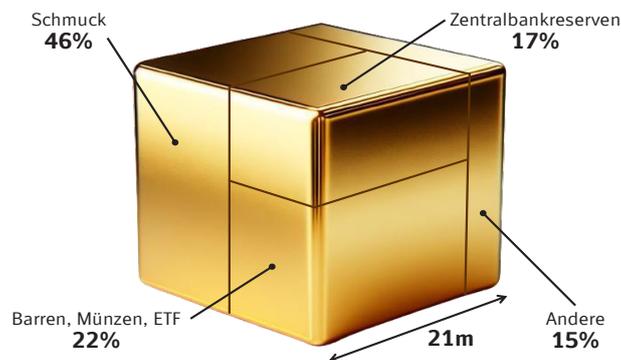
Um die Ausgaben der US-Regierung zu begrenzen und die Verschuldung zu kontrollieren, wurde im Jahr 1917 eine Schuldenobergrenze eingeführt. Diese wird allerdings oft als ein rein symbolisches Hindernis betrachtet, da sie in der Vergangenheit bereits mehr als 100 Mal angehoben wurde, um den finanziellen Verpflichtungen der Regierung nachzukommen und den Betrieb der Regierung aufrechtzuerhalten. Würde es sich um ein striktes Limit handeln, hätte sein Erreichen gravierende Folgen. Die Staatsausgaben müssten massiv gekürzt werden und die Kreditwürdigkeit der USA würde beeinträchtigt werden, was wiederum drastische Auswirkungen auf den amerikanischen Staatsapparat und die globalen Finanzmärkte hätte. Die jüngsten ausserordentlichen Massnahmen wurden letztes Jahr ergriffen. Nach monatelangem Streit im Kongress trat am 3. Juni 2023 der "Fiscal Responsibility Act of 2023" in Kraft, der die aktuelle Schuldenobergrenze von 31.4 Billionen US-Dollar bis zum 1. Januar 2025 aussetzt. Eine langfristig überzeugende Lösung im US-Schuldenstreit ist allerdings nicht in Sicht.

### Gold: Sicherer Hafen in unsicheren Zeiten

Obwohl eine Zahlungsunfähigkeit der USA praktisch ausgeschlossen werden kann, wird die langfristige Tragfähigkeit der hohen Verschuldung zunehmend infrage gestellt. Vor dem Hintergrund wachsender Unsicherheiten rückt Gold immer mehr in den Fokus der Anleger, da es bei erhöhter Volatilität und drohender Instabilität des Finanzsystems als sicherer Hafen angesehen wird. Die Gründe dafür liegen in der begrenzten Verfügbarkeit, der geringen Korrelation mit traditionellen Anlageklassen und dem inneren Wert von Gold. Es sind seine physikalischen Eigenschaften und die damit verbundenen industriellen Anwendungen, die dem Edelmetall seinen inneren Wert verleihen. Neben Vorteilen bei der Portfoliodiversifikation wird Gold auch als Inflationsschutz und zur Absicherung gegen geopolitische Risiken eingesetzt. Bis heute wurden weltweit über 200'000 Tonnen Gold gefördert, wovon rund die Hälfte zu Schmuck verarbeitet wurde. Zentralbanken halten etwa ein Sechstel der gesamten Goldmenge und weniger als ein Drittel befindet sich in Anlageformen wie Barren, Münzen oder Gold-ETFs.

Der für Anlagezwecke verfügbare Goldbestand beläuft sich somit auf rund 45'000 Tonnen, was einem Wert von etwa 3 Billionen US-Dollar entspricht. Dies ist nur ein Bruchteil des gesamten Goldbestandes von etwa 14 Billionen US-Dollar.

### Grafik 2:



Über 200 000 Tonnen Gold wurde bis heute gefördert.

### Bitcoin als "digitales Gold" muss sich erst beweisen

Seit der Lancierung mehrerer Bitcoin-ETFs zu Beginn dieses Jahres hat das auf der Blockchain-Technologie basierende Kryptoasset in den Medien viel Aufmerksamkeit erhalten. In diesem Zusammenhang wird Bitcoin häufig mit Gold verglichen. Der Vergleich stützt sich primär auf die begrenzte Verfügbarkeit, die Funktion als Absicherung gegen Instabilitäten im Finanzsystem und den Schutz gegen Inflation. Zudem generieren beide Anlagen kein Einkommen für die Anleger. Das heisst, Investoren erhalten neben dem Wertzuwachs keine Kapitalrückflüsse, wie dies etwa bei Aktien oder Obligationen der Fall ist. Trotz einiger Gemeinsamkeiten unterscheiden sich die beiden Vermögenswerte allerdings grundlegend. Gold gilt mit seiner langen Geschichte und historischen Relevanz als defensiver Sachwert. Bitcoin hingegen ist ein vergleichsweise neues und digitales Asset ohne nachweisbaren inneren Wert und mit relativ hoher Volatilität. Im Gegensatz zu Gold hat Bitcoin noch keine tiefe Rezession erlebt und muss daher seine Funktion als Absicherung in turbulenten Zeiten erst noch unter Beweis stellen.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkursschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das vorliegende Dokument dient zu Informations- und Werbezwecken.

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers  
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz  
Telefon +41 61 286 66 66  
contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch

Verantwortung für Ihr Vermögen.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers