

1. Einleitung – Update Staatsverschuldung (Anlage S)

Die folgende Tabelle des US-Finanzministeriums zeigt, dass die Staatsverschuldung am **ersten Tag** des neuen Haushaltsjahres (01.10.2024) um 204 Milliarden Dollar gestiegen ist.

Und in den letzten vier Tagen stieg die Verschuldung um 373 Milliarden Dollar. Die gesamten Staatsschulden belaufen sich nun auf 35,6 Billionen Dollar.

Record Date	Debt Held by t...	Intragovernme...	Total Public De...
10/1/2024	\$28,312,629,054,720.67	\$7,356,318,312,461.42	\$35,668,947,367,182.09
9/30/2024	\$28,307,312,290,783.00	\$7,157,361,638,388.69	\$35,464,673,929,171.69
9/27/2024	\$28,208,786,657,768.96	\$7,112,550,686,631.47	\$35,321,337,344,400.43
9/26/2024	\$28,182,178,946,545.80	\$7,114,188,338,406.46	\$35,296,367,284,952.26

Die gesamten Staatsschulden belaufen sich nun auf 35,6 Billionen Dollar (Total Public Debt am 01.10.2024).

Die Staatsverschuldung ist ein großes Problem, nicht nur wegen der Zinsen, die wir dafür zahlen müssen, sondern auch, weil sich jeder Versuch der Regierung, etwas dagegen zu unternehmen, sich negativ auf die Börse und die Wirtschaft auswirkt.

2. Analyse

2.1. Gibt es ein Entkommen vor den Schulden?

Die globale Verschuldung ist weiter gestiegen (Stand 11.10.2024)

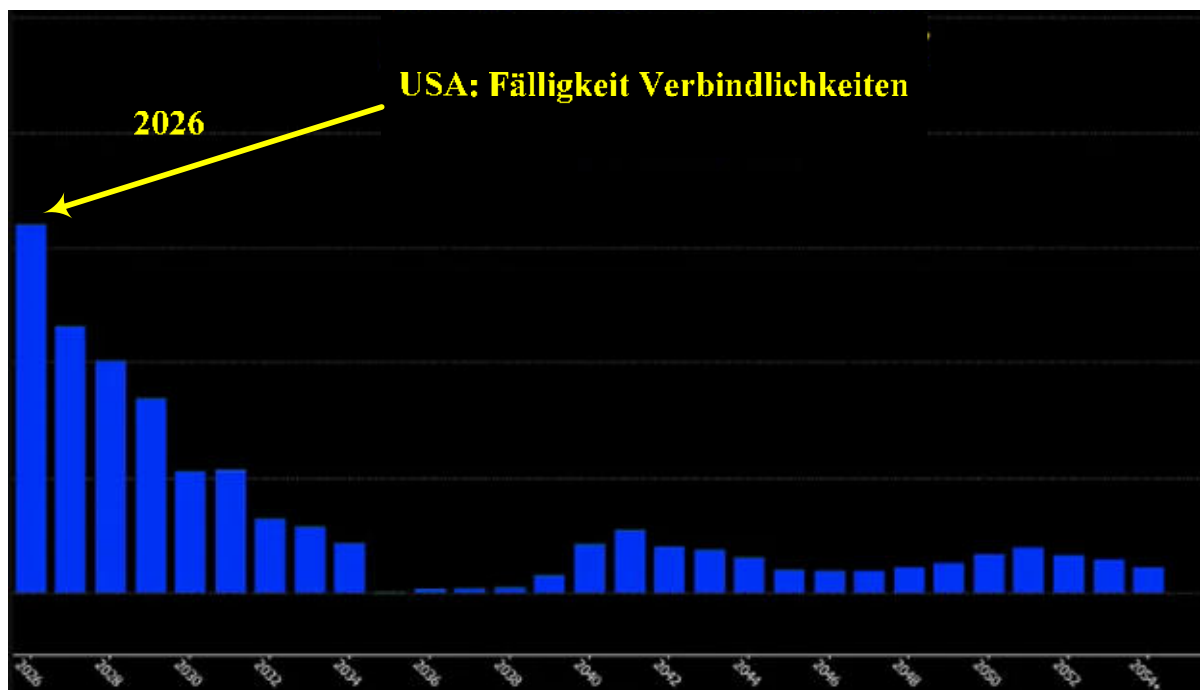
Country	NATIONAL DEBT	GDP-GROSS DOMESTIC PRODUCT	PUBLIC DEBT-TO GDP RATIO	EXTERNAL DEBT-TO GDP RATIO
USA POPULATION: 335,683,750	\$35,696,300,109,562	\$28,713,156,770,867	90.67%	86.42%
CHINA POPULATION: 1,476,380,613	\$14,710,110,047,650	\$17,800,106,828,735	82.67%	18.04%
JAPAN POPULATION: 129,786,065	\$13,697,887,699,142	\$4,523,400,470,640	302.93%	117.24%
GERMANY POPULATION: 85,874,258	\$3,411,189,861,473	\$4,240,424,952,823	80.47%	185.30%
UK POPULATION: 69,561,227	\$3,846,703,173,029	\$3,492,275,554,057	110.19%	304.05%
INDIA POPULATION: 1,415,847,982	\$3,345,733,022,977	\$3,437,889,553,049	97.36%	21.96%

Die fiktiven Versprechen der Regierungen in Papiergeld zu bezahlen, wird zu einer ständigen Abwertung der Währung führen.

Sie wissen, dass sie die Menschen nicht stärker besteuern können, also werden sie sie indirekt besteuern, indem sie die Kaufkraft der von ihnen ausgegebenen Währung zerstören.

Fazit: Die Billionen von Dollar an angehäuften Schulden werden zu einer beispiellosen Welle der Lockerung der Geldpolitik der Zentralbanken führen, die weiterhin negative Realzinsen und sogar eine direkte Monetarisierung der Schulden umfassen wird.

Fazit: Die Ausgaben der US-Regierung geraten völlig außer Kontrolle. Die neuesten Zahlen zeigen, dass die Regierung auf ein Haushaltsdefizit von 1,9 Billionen Dollar zusteuert.



2.2. Inflation – Reale Reduzierung der Schulden

Die Inflation stieg von +4,85 % im 2. Quartal 2021 auf +8,63 % im 2. Quartal 2022.

Der Inflationszyklus erreichte im 2. Quartal 2022 seinen Höhepunkt und fiel dann bis zum 2. Quartal 2024 auf +3,20 %.

Die Inflation ist auf zwei Jahre später auf einem neuen Zyklustiefstand von 3,20 % gesunken.

Die Inflation befindet sich in einem neutralen Bereich zwischen Inflation und Disinflation und bewegt sich seitwärts.

Für das 3. Quartal 2024 wird eine Inflationsrate von 2,6% -2,7% erwartet.

Was bedeutet es, wenn Powell die Senkung um 50 Basispunkte vornahm, teilweise basierend auf der Annahme, dass die Inflation weiter sinkt, während die Inflation in Wirklichkeit stagnieren könnte?

Die US Notenbank hat die Zinsen am 18.09.2024 in einem großen Schritt (0,5%) gesenkt; die Reaktion des US-Dollars war eindeutig, er ist gegenüber seinen wichtigen Währungen gesunken.

Lokal in den USA kommt es mit der Abwertung des Dollars auch zu einer realen Inflation der Vermögenspreise.

Am deutlichsten lässt sich dies auf in der nachfolgenden Tabelle erkennen:

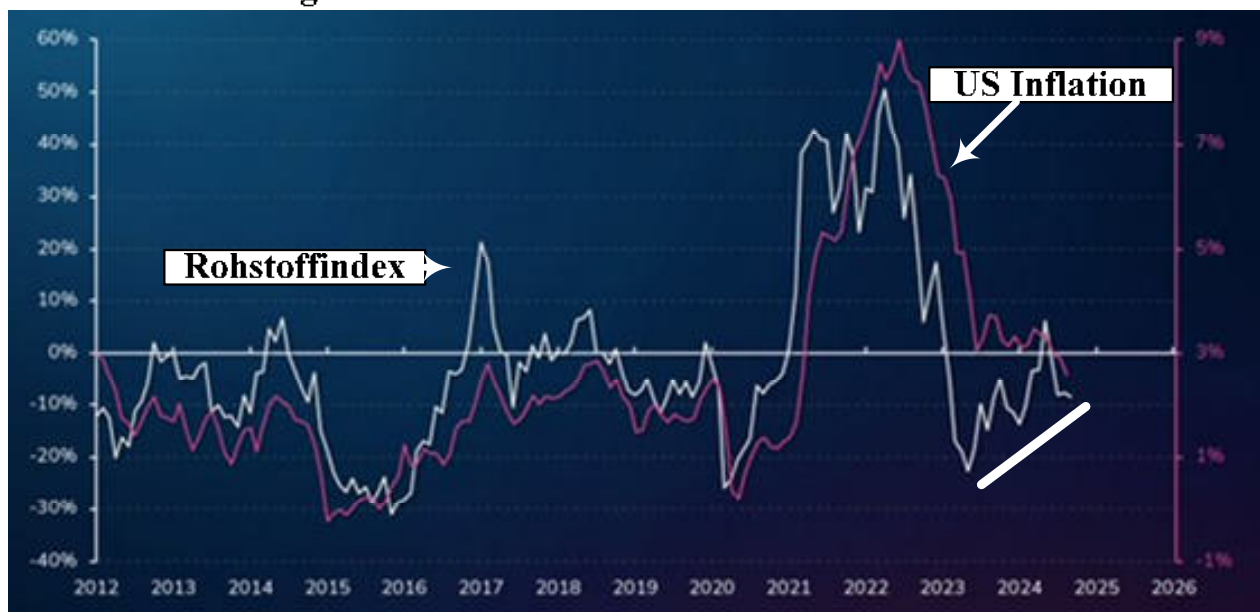
Die US Notenbank verursachte eine reale Inflation der Vermögenspreise		
Zeitraum	Index	Veränderung in %
18.09.2024 – 11.10.2024	CRB (Rohstoffe)	+4,42%
18.09.2024 – 11.10..2024	WTIC (Rohöl)	+8,0%
18.09.2024 – 11.10.2024	Kupfer	+5,16%
18.09.2024 – 11.10.2024	Zucker	+9,18%
18.09.2024 – 11.10.2024	Natural Gas	+13,25%

Die Inflation ist zusätzlich eine versteckte Steuer und sie ist für die Regierungen sehr praktisch, indem sie noch mehr Geld drucken.

Die Regierungen wollen mehr Inflation, um die Auswirkungen der enormen Schulden und ungedeckten Verbindlichkeiten real zu reduzieren.

Steigen die Rohstoffpreise, kommt die Inflation zurück

Bloomberg Rohstoff Index Y/Y in % vs US Inflation Y/Y in %



Fazit: Die Inflation wird wahrscheinlich früher zurückkehren, als die meisten Prognosen vorhersagen.



2.3. Wird die steigende Staatsverschuldung den nächsten US-Präsidenten einschränken?

Die Staatsverschuldung steigt rasant. Darum reden Trump und Harris nicht darüber.

Beide Kandidaten gehörten Regierungen an, die wachsende Haushaltsdefizite verursachten.

In einem Bereich, in dem sich ein Konsens herausbildet, herrscht zunehmende Besorgnis darüber, dass der Anstieg der Staatsverschuldung (und ihre Auswirkungen auf das Haushaltsdefizit) in den letzten Jahren besorgniserregend ist und irgendwann in naher Zukunft angegangen werden muss.

Dagegen wird argumentiert, dass Haushaltsfalken schon seit Jahrzehnten vor Problemen warnen, aber ein Wendepunkt, der Chaos in der Wirtschaft und den Finanzmärkten auslösen würde, noch nicht erreicht ist.

Doch anstatt diese Vergangenheit als Entschuldigung zu nutzen, um den aktuellen und erwarteten Zustand der Haushaltslage abzutun, ist sie eine Erinnerung daran, dass die Einschätzung, wo und wann die rote Linie erreicht wird, ein Ratespiel ist.

Das Einzige, was wohl außer Frage steht, ist, dass die rote Linie heute näher ist als in den letzten Jahren.

Obwohl es offensichtlich ist, dass sich die Haushaltslage der Regierung verschlechtert hat, dreht sich die Debatte darum, wann, wie und ob die Finanzmärkte und die Wirtschaft direkte und bedeutende Konsequenzen zu spüren bekommen werden.

Leider ist die Antwort nicht offensichtlich, wenn wir versuchen, relativ präzise zu sein.

Defizitkritiker warnen seit über einer Generation, dass eine Katastrophe bevorsteht.

Diesmal könnte es natürlich anders sein, aber einige Ökonomen behaupten das anders.

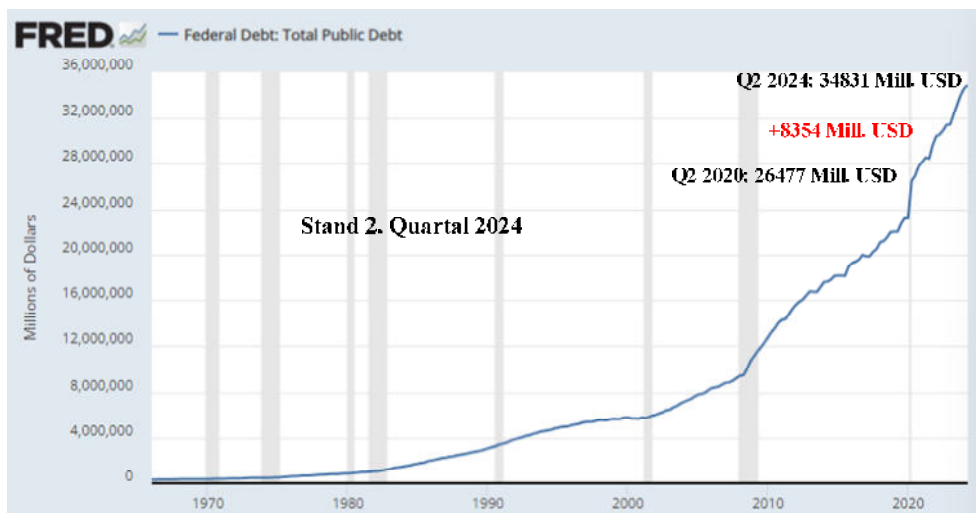
Eine Ansicht ist, dass das Haushaltsrisiko durch verschiedene Maßnahmen kontrolliert werden kann, nämlich durch reduzierte Ausgaben und/oder höhere Steuern.

Aus politischen Gründen ist keine dieser Optionen derzeit akzeptabel, insbesondere da nur wenige Monate vor den Wahlen eine Wahl stattfindet.

Fazit: Der nächste Präsident und der Kongress werden jedoch zunehmend unter Druck stehen, die wachsende Haushaltsbedrohung zu bewältigen.

2.4. Zinszahlungen der US Regierung und Zinssenkungen der US Notenbank

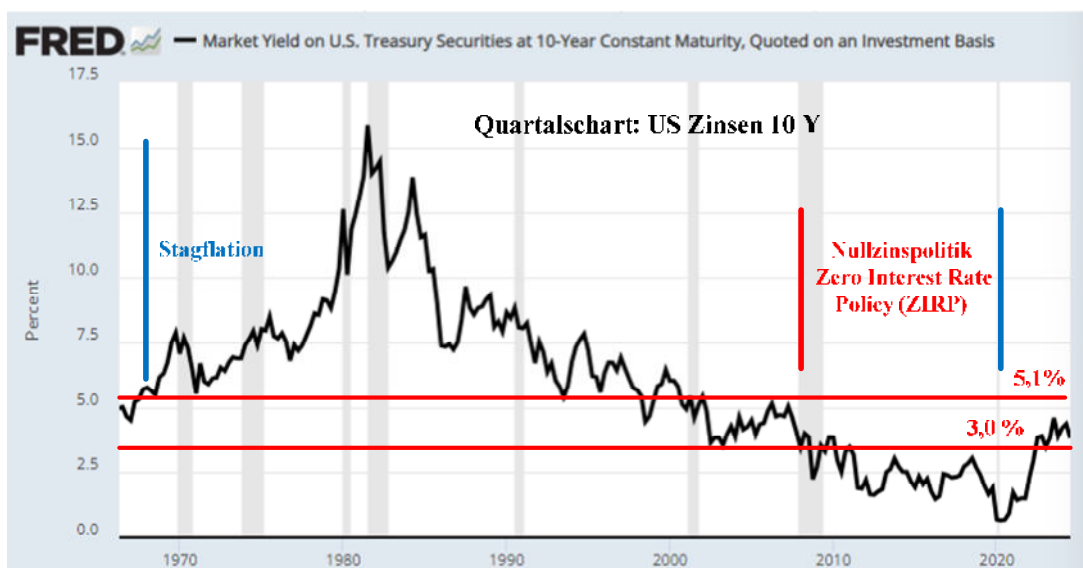
Anleger müssen bedenken, dass die US-Staatsverschuldung in die Höhe schießt, weil die Schuldenexpansion vom privaten in den öffentlichen Sektor verlagert wurde, um den Anschein von Stabilität zu erwecken.



US Zinsen 10Y

15 Jahre haben die Köpfe derjenigen vernebelt, die glauben, die US Zinsen 10Y würden auf nahezu Null zurückgehen und alles wäre „repariert“.

Die Realität ist, dass die Probleme 15 Jahre lang verschleiert wurden und die US Zinsen 10Y steigen werden.



Historisch gesehen ist ein Bereich von 5 % bis 7 % normal.

Es gibt keine Garantie dafür, dass der Markt weiterhin längerfristige Staatsanleihen zu den aktuellen Preisen kaufen wird, solange sich die Regierung hoch verschuldet und die US Notenbank die Inflationsrisiken erhöht.

Infolgedessen wird die Laufzeitprämie wahrscheinlich steigen, da der Markt eine höhere Sicherheitsmarge für das Halten von Staatsanleihen verlangt.

Selbst wenn die US Notenbank in den nächsten 18 Monaten die Zinsen um sagenhafte 200 Basispunkte senkt, wird dies die rapide steigenden Zinszahlungen für Staatsschulden nicht deutlich reduzieren, sodass eine erhöhte Emissionsrate und strukturell höhere langfristige Renditen (US 10Y) ein sicheres Ergebnis sind.

Die Zinslast der US-Regierung steigt aufgrund der stark gestiegenen Emissionsrate bereits an, aber in den nächsten Jahren dürfte sie im Verhältnis zu den Steuereinnahmen mindestens den höchsten Stand seit 60 Jahren erreichen.

USA: Zinsausgaben der Regierung dürften in die Höhe schnellen



Wenn die Prognosen des Congressional Budget Office (CBO) zutreffen und angesichts seines politischen Charakters als zu konservativ angesehen werden sollten, um der derzeit im Weißen Haus regierenden Partei und ihren rücksichtslosen keynesianischen Ausgaben zu gefallen, dürften die Nettozinsaufwendungen für Staatsschulden als Prozentsatz der Steuereinnahmen von heute 16% auf fast 25% in den nächsten zehn Jahren steigen.

Da die Zinszahlungen im Verhältnis zu den Steuereinnahmen steigen, muss die Regierung in den nächsten zehn Jahren vermutlich jährlich 1,5 bis 2 Billionen Dollar Schulden aufnehmen, obwohl das CBO den Kreditbedarf oft unterschätzt.

Erhöhte Emissionen werden die langfristigen Renditen in die Höhe treiben, vor allem da das Finanzministerium seine Abhängigkeit von Wechseln reduziert. Dies könnte letztlich zu einem Zyklus führen, in dem sich Kreditaufnahme und Zinsaufwand gegenseitig verstärken und möglicherweise mehr QE, Zinskurvenkontrolle oder finanzielle Repression erforderlich machen.

Fazit: Kurz gesagt - Zinssenkungen der US Notenbank allein werden das Problem nicht lösen.

3. Meine persönliche Meinung

3.1. QE in China

Ende September richtete sich der Makrofokus auf China, wo eine Reihe von Maßnahmen zur Ankurbelung der Finanzmärkte und der Gesamtwirtschaft ergriffen wurden, was zu einer kräftigen Rallye der chinesischen Aktien führte.

Die People's Bank of China (PBOC) hat mit einer aggressiven Mischung aus geldpolitischen Anreizen und Unterstützung des Immobilienmarktes reagiert, um den deflationären Druck zu bekämpfen und der schwachen Wirtschaft wieder Leben einzuhauchen.

Chinas Schuldenprobleme stellen jene der USA in den Schatten, was nicht ohne Bedeutung ist, da Amerika auch auf dem Weg in eine Schuldenkrise ist.

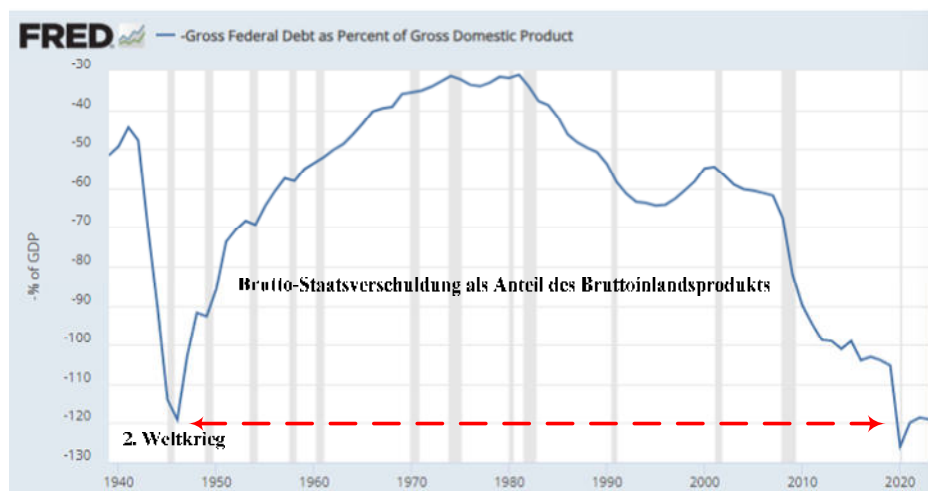
Ein stärkeres chinesisches Wachstum lässt auch höhere globale Ölpreise erwarten, was eine höhere globale und US-amerikanische Inflation bedeutet.

Die Schattenseite der Konjunkturimpulse sind die höheren Kapitalkosten, die sie mit sich bringen.

In einer schuldenbelasteten Welt bedeuten diese höheren Kosten, dass ein höherer Anteil der Staatshaushalte zur Bedienung von Schulden und Defiziten benötigt wird.

3.2. USA

Brutto-Staatsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts



Die USA führen weder einen Krieg, sind in einer Krise oder einer Rezession.

Die US-Regierung gibt so viel Geld aus, als gäbe es kein Morgen.

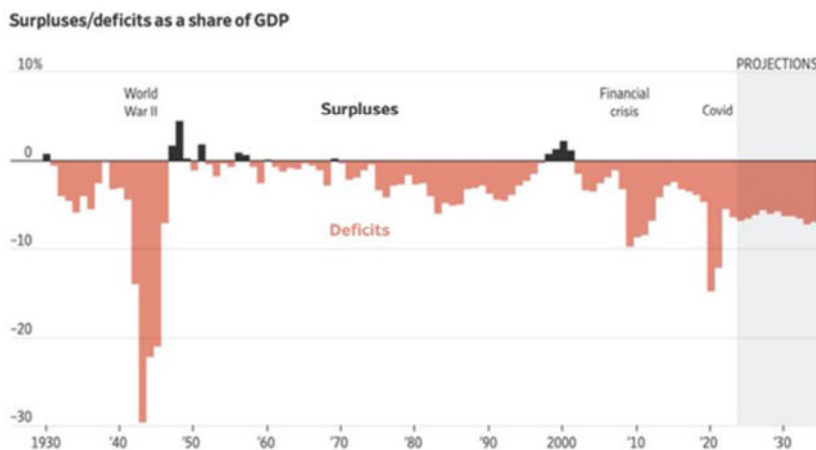
Eines Tages wird diese Zahl eine Rolle spielen, und dann wird es zu spät sein.

Auch die USA sind nach der jüngsten Zinssenkung um 50 Basispunkte wieder in das QE-Spiel eingestiegen.

Janet Yellen und das Finanzministerium haben durch die Ausgabe neuer Schatzanweisungen jährlich 2 Billionen Dollar mehr ausgegeben, als sie an Steuereinnahmen einnehmen.

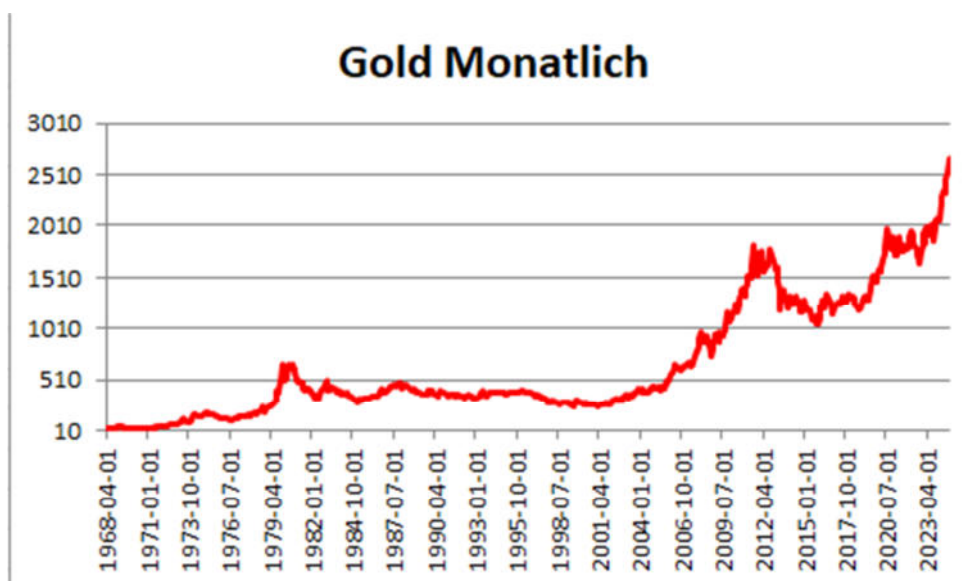
Dieses Geld ist neues Geld im System. Eine Art QE durch die Hintertür, wenn man so will.

Die Regierung der USA wird dieses Jahr für jeden Dollar, den sie an Staatseinnahmen einnimmt, 1,39 Dollar ausgeben.



3.3. Ist der Goldpreisanstieg eine Warnung – Zusammenhang mit Schulden USA?

Steigt Gold noch auf 3000 USD?



Gold war in 2024 der Vermögenswert mit einer besseren Performance als die Anlageklasse Aktien: Der Unterschied zum 11.10.2024 ca. +7,27 % besser als der S&P 500!

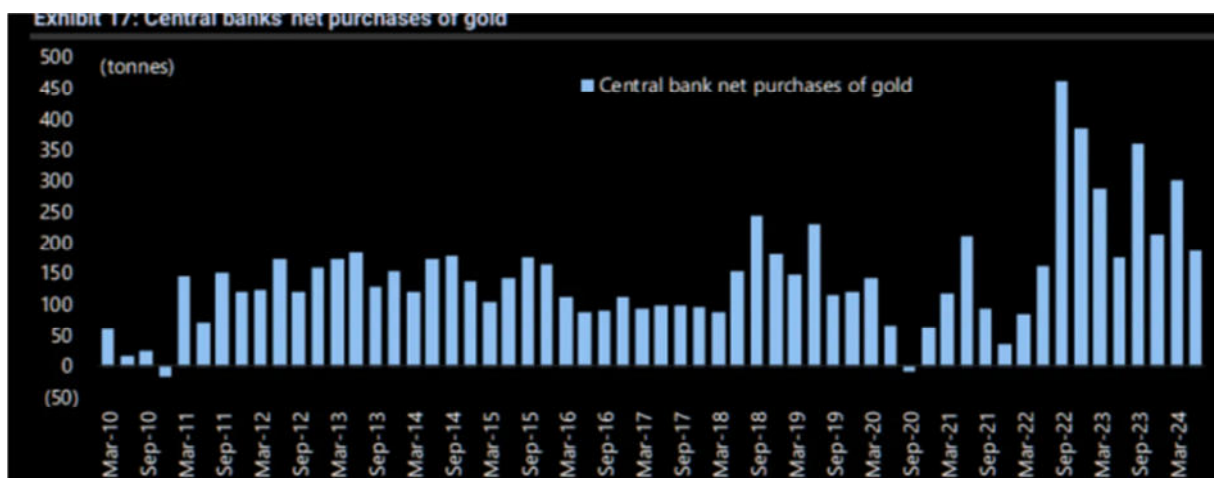
Wichtigste Erkenntnis: Gold befindet sich gegenüber Aktien im Aufwärtstrend!

Seltsam ist aber, Privatanleger lassen sich trotz der Rekordzuflüsse in Gold-ETFs nicht dazu verleiten lassen Gold zu kaufen, sondern haben Gold verkauft.



Konsequente Käufe durch die Zentralbanken sind der neue Trend und der Grund, warum Gold so gut gehandelt wird.

Steigen die Zentralbanken so schnell wie möglich auf Gold um?



Der schnellste Weg für eine Regierung, mit Schulden und dem Druck bei den Verteidigungsausgaben umzugehen, ist die Inflation.

Der Politik bleibt also als gangbarer Weg nur die Inflationierung der Schulden, sie kann zwar staatliche Leistungen kürzen, aber z. B. bei Zinszahlungen geht das nicht, ohne das Chaos ausbricht.

Das könnte das sein, was Gold jetzt herausfinden will.

Fazit: Die Geschichte wiederholt sich nicht, reimt sich aber oft, wie das oft zitierte Zitat von Mark Twain besagt, vor allem wenn man vergangene Markt- und Wirtschaftszyklen als Präzedenzfälle für die Gegenwart betrachtet.

4. Zusammenfassung

In der Zwischenzeit ist es sinnvoll, die Märkte als Gradmesser für die allgemeine Stimmung bezüglich der Haushaltsdefizite zu betrachten.

Insbesondere die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen kann als Frühwarnindikator verwendet werden.

Sofern sich in- und ausländische Anleger Sorgen über die US-Finanzaussichten machen, wird sich die Stimmungsänderung wahrscheinlich in Form einer steigenden Rendite 10-jähriger Anleihen zeigen.

Wie bei jedem Land, das als risikoreicher wahrgenommen wird, verlangen Anleger in der Regel eine Entschädigung in Form höherer Kreditkosten.

So nützlich die Rendite 10-jähriger Anleihen auch sein mag, um die Stimmung in Bezug auf fiskalische Risiken zu überwachen, so ist doch noch unklar, was eine klare Warnung dafür wäre, dass die Toleranz der Finanzmärkte gegenüber US-Schulden nachgelassen hat, wenn nicht gar zusammengebrochen ist.

Aber so viel scheint wahrscheinlich: Wenn und falls eine überzeugende Warnung vom Markt kommt, wird ein anhaltender Anstieg der Rendite 10-jähriger Anleihen die Einstellungsänderung herbeiführen.

Und die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen liegen zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder über vier Prozent.

Die Anleger hatten allgemein erwartet, dass die jüngste Zinssenkung der Fed die Kreditkosten senken würde.

Aber wie im folgenden Chart zu sehen ist, durchbricht die jüngste Bewegung bei den 10-jährigen US Staatsanleihen ein Muster niedrigerer Hochs und niedrigerer Tiefs.



Der langfristige Primärtrend für die Renditen von Staatsanleihen ist höher. Warum?

Ist es die nicht enden wollende Reihe von Staatsdefiziten und höheren Schulden?

Der jüngste Anstieg der Rendite 10-jähriger Anleihen auf 4% deutet darauf hin, dass die Anleger vielleicht langsam nervös werden.

Wie lange das anhält, ist unklar, aber wenn und falls es zu einer Veränderung kommt, gibt es ein offensichtliches Barometer für fiskalische Risiken, das die veränderten Aussichten dokumentieren wird.

Nachdem die Verschuldung so viele Jahre ohne sichtbare wirtschaftliche Folgen gestiegen ist, kann man sie leicht ignorieren.

Doch ihr unaufhaltsamer Anstieg könnte plötzlich zu einem Risiko für die Weltwirtschaft werden.

Staatschulden lösen die Inflation als größtes Risiko für die Märkte ab.

Fazit: Wann wird es soweit sein?

