

1. Einleitung

Ich habe bereits mehrere Artikel zur Staatsverschuldung (Anlage S und Updates) der USA geschrieben.

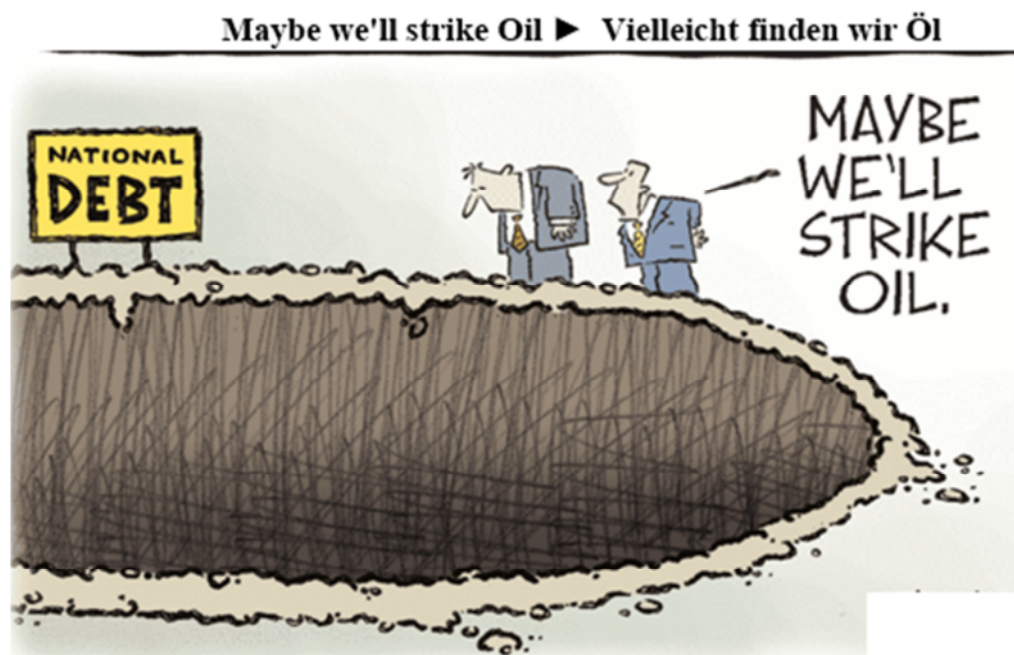
Nachdem das Jahr 2024 vorüber ist und die Regierung wechselt, gibt es einige interessante Sachverhalte, welche ich als äußerst wichtig halte in Bezug auf die Entwicklung der Finanzmärkte in 2025.

1.2. Problemstellung

Die Rallye der Aktienmärkte setzt sich Anfang 2025 fort und treibt die Aktienbewertungen auf noch teurere Niveaus.

Solange die Liquidität (National DEBT) den Markt stützt, sollte der Markt florieren.

National DEBT (Staatsverschuldung)



Die Quelle der Liquidität, die die Märkte stützt, ist zweifach:

a) massive defizitäre Staatsausgaben, die ein systemisches Risiko darstellen und politisch zunehmend unpopulär sind (**Stichwort fiskalische Dominanz**)

Deshalb waren viele der von den Bären für 2023 und 2024 prognostizierten Einzelfakten richtig, wurden jedoch durch die **fiskalische Dominanz** unwirksam gemacht.

b) und eine laxe Geldpolitik, die die US Notenbank mit Zinssenkungen zur Bewältigung der Kosten der Bedienung des Defizits (National DEBT) in Einklang zu bringen versucht.

Fazit: Das Problem nach a) ist, dass die scheidende Regierung (Biden & Co) ihren Nachfolger (Trump & Co) sprichwörtlich „Zeitbomben“ hinterlassen wird, wenn die Partei, die das Weiße Haus regiert, wechselt.

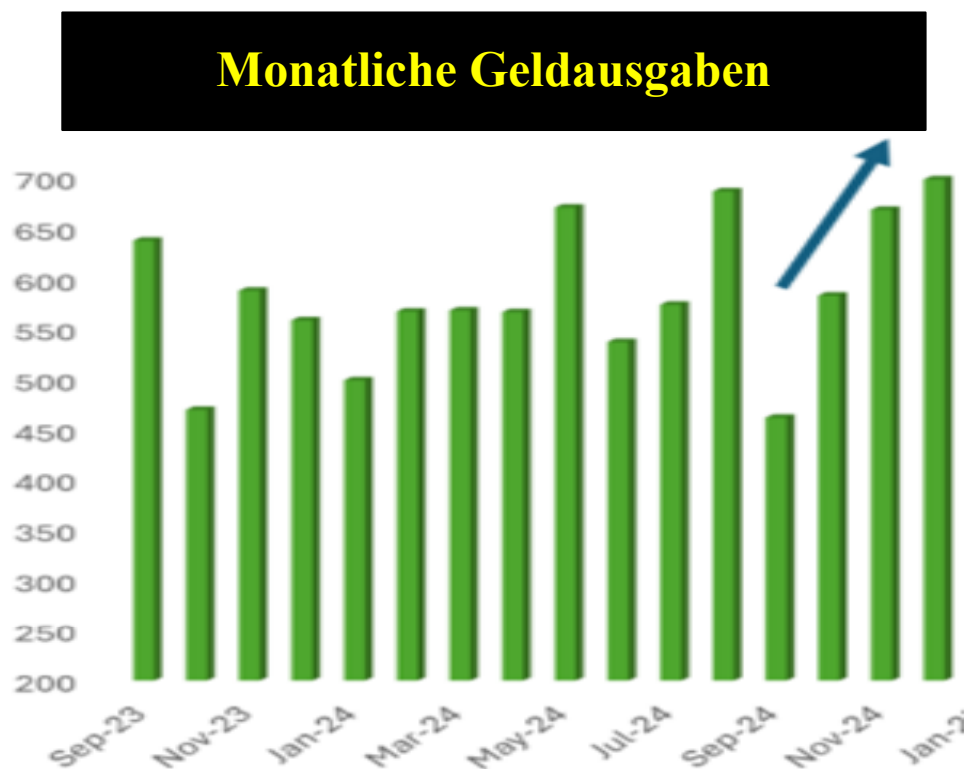
2. Analyse – Nachfolgend wird Pkt. 1.2. a) analysiert.

2.1. Biden öffnet die Geldschleusen

Die scheidende Regierung (Biden & Co) hat den Geldhahn bis zum Anschlag geöffnet, um jeden Cent aus dem Staatshaushalt herauszuholen, solange es im Rahmen des bestehenden Haushalts noch möglich ist.

Es ist fast so, als würden sie die Staatskasse plündern, bevor sie die Regierung verlassen.

Biden öffnet die Schleusen mit Ausgaben:



Die Ausgaben für 2025 werden voraussichtlich 2 Billionen Dollar übersteigen, wenn Biden Washington am 20. Januar verlässt.

Das sind über 30 % des Jahresbudgets, und Trump wird die Ausgaben für den Rest des Jahres kürzen müssen, um innerhalb der Grenzen des zugewiesenen Budgets zu bleiben.

Dies könnte eine deutliche Verlangsamung des BIP-Wachstums in den ersten Quartalen 2025 bedeuten.

Fazit: Die Rallye der Aktienmärkte treibt die Aktienbewertungen auf noch teurere Niveaus.

Solange die Liquidität den Markt stützt, sollte der Markt florieren.

2.2. Konsequenzen für neue Regierung Trump

Der Kongress konnte sich wie üblich nicht auf den nächsten Haushalt einigen und so arbeitet die Regierung derzeit unter einer „Continuing Resolution“ (CR).

Diese Continuous Resolution bedeutet, dass die Regierung den gleichen Betrag wie im letzten Jahr ausgeben darf, nämlich 6,75 Billionen Dollar.

Das Haushaltsjahr der Regierung hat am 1. Oktober begonnen, und Biden wird voraussichtlich bis Ende Dezember fast 2 Billionen Dollar ausgeben und ein Defizit von über 800 Milliarden Dollar (+60 % j/j) haben.

Wenn Trump am 20. Januar sein Amt antritt, hat er also noch drei Viertel des Haushaltsjahres der Regierung vor sich, aber bis dahin hat Biden bereits mehr als 30 % des gesamten zugewiesenen Haushalts ausgegeben.

Das könnte Trump dazu bewegen oder sogar zwingen, die Ausgaben von Anfang an zu kürzen.

Ich schätze, dass die Ausgaben von Quartal zu Quartal um 500 Milliarden Dollar oder von Q4 zu Q1 um 25 % sinken könnten.

Dies ist eine Schätzung und der Zeitpunkt der Ausgaben kann sich ändern.

Fakt ist jedoch, dass Biden die Staatskasse leert, bevor Trump an die Macht kommt.

2.3. Kurzfristige Schulden

Die Abhängigkeit des Finanzministeriums von kurzfristigen Schulden ist in den letzten Jahren explodiert.

Wir erleben eine Covid-Ära wie 2024 ohne Pandemie bzw einer Rezession.

Das Finanzministerium ist mittlerweile auf kurzfristige Schuldscheine angewiesen, um die Regierung zu finanzieren.

Aber mit 36 Billionen Dollar Schulden muss das Finanzministerium fast täglich Schuldscheine ausgeben, um die Regierung weiterhin zu finanzieren und fällige Schulden zurückzuzahlen.

Zinszahlungen auf die Staatsschulden

2026: 2,1 Billionen US-Dollar?

2025: 1,5 Billionen US-Dollar?

2024: 910 Milliarden US-Dollar

2023: 658 Milliarden US-Dollar

2022: 475 Milliarden US-Dollar

2021: 352 Milliarden US-Dollar

2020: 224 Milliarden US-Dollar

Im Jahr 2024 stand das Finanzministerium vor fälligen Schulden in Höhe von rund 10 Billionen Dollar.

Um diese Schulden zu refinanzieren, gab es Schuldverschreibungen und Anleihen im Wert von satten 26 Billionen Dollar aus. Mehr als 84 % dieser Papiere waren kurzfristige Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von höchstens 6 Monaten.

Durch die Ausgabe einer fast kolossalen Menge extrem kurzfristiger Anleihen gelang es Finanzministerien Janet Yellen, die Volatilität der Anleihen in einem Wahljahr zu unterdrücken und diese Volatilität der Anleihenmärkte unserer Ansicht nach strategisch in das Jahr 2025 nach der Wahl zu verlagern.

Fazit: „Warum“? Damit haben sie (Biden & Co) verhindert, dass die Wirtschaft in eine Rezession abrutschte.

2.4. Refinanzierung

Jetzt, im Jahr 2025, müssen diese kurzfristigen Papiere umgeschuldet und in längerfristige Anleihen umgewandelt werden.

Der durchschnittliche gewichtete Kupon der US-Schuldenlast beträgt etwa 2,7 % gegenüber über 4,5 % für 10-jährige US-Staatsanleihen.

Bei Fälligkeit der Anleihen werden diese zu deutlich höheren Renditen refinanziert.

Schuldenrefinanzierung im Wert von ca. 10 Billionen Dollar im nächsten Jahr.

Im Jahr 2025 stehen dem US-Finanzministerium Fälligkeiten in Höhe von 9,6 Billionen US-Dollar in seinen sogenannten Staatsschulden bevor.

Allein im ersten Quartal stehen der Regierung Fälligkeiten in Höhe von 5,58 Billionen US-Dollar bevor (Fälligkeit von Anleihen, Rückzahlungen), aber 86 % davon sind kurzfristige Schuldverschreibungen, die das Finanzministerium unter anderem in neue 4-Wochen-, 8-Wochen-, 3-, 4- oder 6-Monats-Schuldverschreibungen umwandelt.

2.5. Wer soll die Staatsanleihen kaufen?

Zwei Faktoren sollten die Anleger beachten:

a) Wird die US Notenbank von QT auf QE umschwenken?

Eine schrittweise Abschaffung des QT für Staatsanleihen wäre eine unmittelbarere, wenn auch bescheidenere Entlastung für den Anleihenmarkt.

Die US Notenbank könnte im Jahr 2025 Staatsanleihen im Wert von 100 Milliarden US-Dollar kaufen, was eine große Veränderung gegenüber den Staatsanleiheverkäufen von 500 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 darstellt.

Zusätzlich könnte sie anstelle der in Aussicht gestellten 2 Zinssenkungen für 2025, 3 Zinssenkungen vornehmen um die kurzfristigen Zinsen weiter zu senken.

b)regulatorische Änderungen

Ein großer positiver Katalysator für Staatsanleihen wäre eine regulatorische Änderung, die Staatsanleihen von der Supplemental Leverage Ratio (SLR) ausnimmt.

Die Befreiung von Staatsanleihen ermöglicht es den Banken, mehr Staatsanleihen in ihren Bilanzen zu halten, ohne zusätzliches Kapital dagegen halten zu müssen, was den Banken die Möglichkeit gibt, aktiver am Staatsanleihenmarkt teilzunehmen.

Es ist unklar, ob und wann dies umgesetzt würde.

2.3. Zusammenfassung

2.3.1. Warum ist das alles so schlimm?

Ich glaube, dass diese Ausgabenflut Bidens auf seinem Abgang teilweise für den Anstieg der Anleiherenditen im vierten Quartal 2024 verantwortlich ist.

Manche mögen sagen, es liege an Trump und seinen versprochenen Steuersenkungen, aber die republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus ist so knapp, dass unklar ist, wie viel fiskalische Anreize Trump tatsächlich durch den Kongress bringen kann.

Außerdem hat der künftige Mehrheitsführer im Senat, Thune gesagt, er werde im Haushaltsjahr 2025 nur ein Gesetz durch die Abstimmung bringen und ein weiteres im Haushaltsjahr 2026.

Seine Priorität liegt auf der Einwanderungs- und Energiegesetzgebung, sodass ein fiskalisches Ausgabengesetz möglicherweise erst Ende 2025 oder Anfang 2026 kommen wird, wenn überhaupt.

Aber wenn die Renditen durch all diese Ausgaben im vierten Quartal in die Höhe getrieben werden, was wird dann passieren, wenn die Ausgaben Anfang 2025 zurückgehen?

Und was wird mit dem BIP-Wachstum passieren?

Ein Rückgang der Staatsausgaben um 500 Milliarden Dollar von Q4 auf Q1 entspricht einem Wachstum von 1,7 Prozentpunkten.

Fazit: Könnte ein verlangsamtes Wirtschaftswachstum das Unterstützungssystem für Technologieaktien verändern? (Am.: BIP sinkt und Zinsen sinken)

2.3.2. DOGE

Das neue Department of Government Efficiency (unter der Leitung von Musk und Ramaswamy soll für Bürokratieabbau und staatliche Effizienzsteigerung sorgen.

Die neue Behörde wird „die Bürokratie der Regierung abbauen, überflüssige Vorschriften streichen, verschwenderische Ausgaben kürzen und die Bundesbehörden umstrukturieren“, erklärte Trump.

DOGE kann mehr als 2 Billionen Dollar an verschwenderischen Ausgaben und Regulierungen identifizieren und schafft es vielleicht, die Regierung dazu zu bringen, einen beträchtlichen Teil dieser Ausgaben zu kürzen – aber das spielt keine Rolle, weil es für DOGE zu spät ist, die Haushaltskrise zu lösen.

Die Krise ist nach Jahren der Untätigkeit zu weit fortgeschritten und die exponentielle Natur der Haushalts- und Schuldenmathematik erfordert nichts weniger als eine wirklich radikale – und unerreichbare – Auslöschung des derzeitigen Systems der Staatsfinanzen, um eine weitere Schuldenkrise abzuwenden, die noch schlimmer wäre als 2008-9.

Ohne eine radikale Überarbeitung des Steuerrechts, der Sozial- und Verteidigungsausgaben sowie der gesetzlichen und verfassungsmäßigen Gesetze, die den Ausgabenprozess regeln, können nur **bescheidene Änderungen** bei den Ausgaben vorgenommen werden.

Irgendwann wird eine weitere Schuldenkrise einen schuldendeflationären Zusammenbruch auslösen und die beste Gelegenheit für radikale Veränderungen schaffen.

Fazit: Nichts außer einer weiteren Krise, die schlimmer ist als die GFC (Große Finanzkrise 2008), wird unsere gewählten Amtsträger davon abhalten, uns über eine Haushaltsklippe zu treiben – nichts.

3. Meine persönliche Meinung

Momentan ist es noch schwierig die Auswirkungen von Trumps politischem Programm einzuordnen.

Für die nächsten zwei Jahre wird D. Trump von der Kontrolle des Kongresses (Repräsentantenhaus und Senat) profitieren.

Infolgedessen wird er über ausreichende Macht verfügen, um die meisten seiner Wahlversprechen umzusetzen.

Allerdings ist das, was er zu tun verspricht, eine Sache. Eine andere ist, was er am Ende tatsächlich tut. Bei Trump weiß man nie so genau.

Die wahrscheinlichsten kurzfristigen Änderungen sind jene, die im Rahmen einer Executive Order durchgesetzt werden können. In dieser Kategorie ragen Zölle und die Abschiebung illegaler Einwanderer hervor.

Bezüglich Zölle ist die Frage: Um wie viel und gegenüber wem genau, ist allerdings schwer zu sagen.

Unabhängig davon, ob er sein volles Programm oder eine mildere Version durchsetzt, kann erhebliche Auswirkungen auf die Inflation haben.

Die US Notenbank wird bei einem Anstieg der Inflation dann mit ziemlicher Sicherheit die Zinsen erhöhen, und das wird teuer. Hypothekeneinhaber werden darunter leiden, ebenso wie die US-Aktienmärkte.

Und es gibt noch eine interessante Beobachtung:

Spaltung der Republikaner macht Trumps Haushaltsträume zunichte

Mike Johnsons (Mehrheitsführer Republikaner im Repräsentantenhaus) knappe Wiederwahl unterstreicht eine gespaltene Republikanische Partei.

Wir haben im Repräsentantenhaus eine derart zerstrittene und gespaltene Republikanische Partei, dass all die Steuergeschenke und Konjunkturprogramme von Trump, die den Anlegern so am Herzen liegen, niemals das Licht der Welt erblicken werden, wenn sie nicht von **drakonischen Haushaltskürzungen** (!!)

Zusammenfassung

Die Defizite geraten außer Kontrolle und die Wahrheit ist, dass es keinen Mechanismus gibt, um sie unter Kontrolle zu bringen.

Den Politikern läuft die Zeit davon. Es ist zu spät, die Anleger vor den Folgen der finanz- und geldpolitischen Fehler der letzten zwanzig Jahre zu retten.

Fazit: Sollte man als Anleger versuchen, die Schmerzen zu minimieren (indem man unter anderem **Gold** und **Bitcoin** kauft?).

