



NEWSLETTER-REPORT

AUSGABE 01/24

Die große Entschuldung hat begonnen

Liebe Leser,

unaufhörlich werden neue Schulden-Rekordstände aus den USA vermeldet, der größten, wichtigsten und wirkungsreichsten Volkswirtschaft der Welt. Obwohl es in diesem Zusammenhang völlig paradox klingen mag, gibt es eine überraschende Feststellung zu vermelden: Die große Entschuldung hat bereits begonnen! Darum soll es in folgenden Ausführungen gehen.

Es drängen sich diesbezüglich folgende Fragen auf: Wie wirkt sich dieser Entschuldungsprozess auf die Kaufkraft-Entwicklung des Euros und der anderen ungedeckten Schuldgeld-Währungen aus und wie wird dieser neue Ablauf die Wertentwicklung der Edelmetalle in den nächsten Jahren beeinflussen?

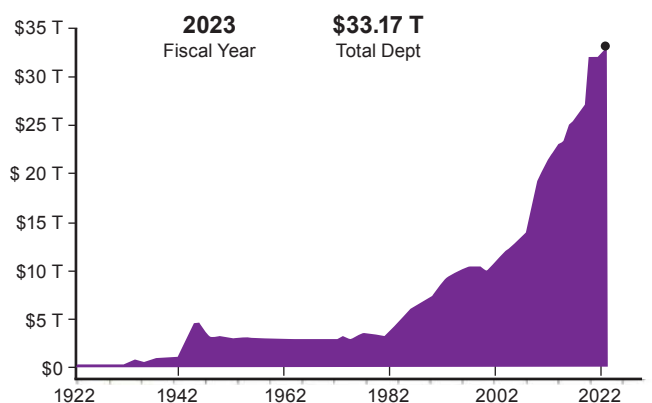
Rekordschulden in den USA

Die USA haben nach wie vor die größte Volkswirtschaft der Welt und stellen mit dem Dollar die Welt-Leitwährung. Was in den USA geschieht, hat Auswirkung auf der ganzen Welt. Deshalb ist der ständige Blick in Richtung USA sinnhaft, um den Verlauf der nächsten Jahre einigermaßen prognostizieren zu können.

Denn es sind vor allem die US-Schuldenmärkte und -Schuldenstände, die die zukünftigen Abläufe in den Bereichen Notenbankpolitik, Währungs- und Zinsmärkte und Edelmetalle recht absehbar vorzeichnen.

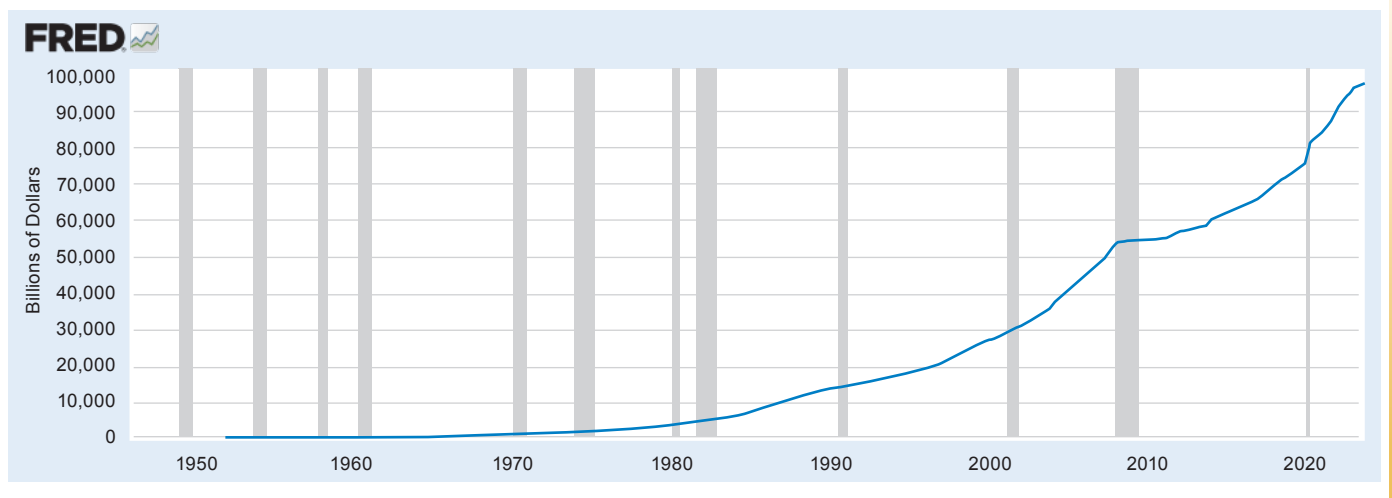
Die USA haben vor wenigen Wochen mit ihrem Schuldenstand die 34 Billionen-Dollar-Grenze überschritten. Die Aufschuldung in den USA hat ein atemberaubendes Tempo aufgenommen. Für die letzte Billion Dollar Schulden hatte es nur noch 14 Wochen gedauert.

U.S. NATIONAL DEBT OVER THE LAST 100 YEARS
Inflation Adjusted – 2023 Dollars



Verlauf der US-Staatsschulden

ALL SECTORS; DEPT SECURITIES AND LOANS; LIABILITY, LEVEL



Verlauf der US-Gesamtschulden

Auch die US-Gesamtverschuldung klettert unentwegt auf neue Rekordhöhen. Über 97 Billionen Dollar beträgt die gesamte Schulden-Summe des Staates, der Unternehmen und der privaten Haushalte. Kann die Aufschuldung in diesem Tempo einfach so weitergehen? Entstehen da nicht irgendwann unlösbare Probleme? Wir erörtern diese wichtigen Fragen ein wenig später.

Ein offensichtlich riesiges Problem: Die hohen Zinskosten

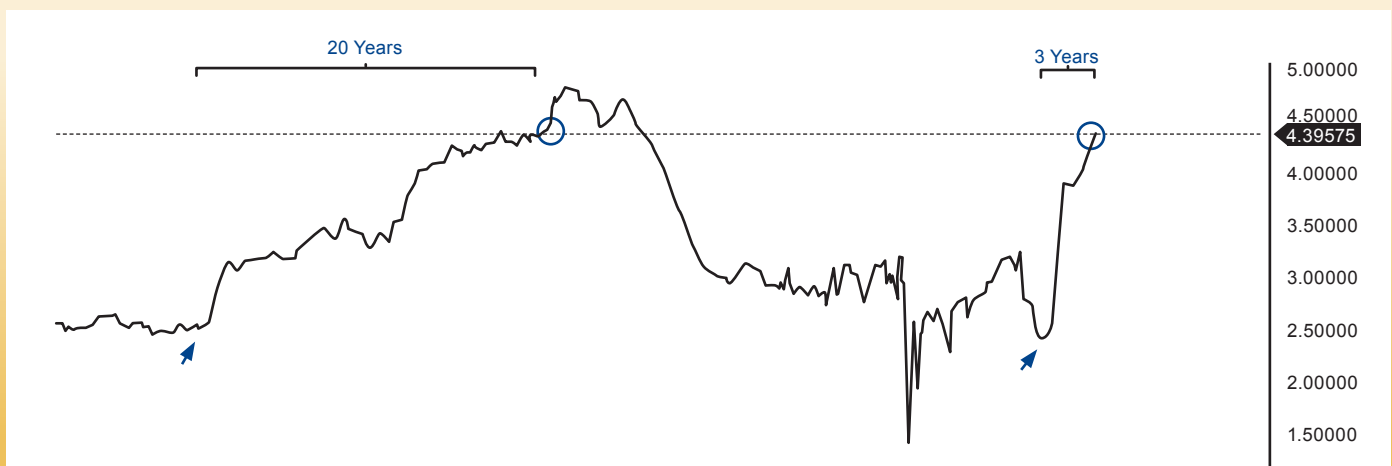
An welchem Punkt werden die Zinskosten nicht mehr tragbar sein? Um die Teuerung zu stoppen, haben verschiedene Notenbanken, unter Federführung der Fed, mit Zinserhöhungen kräftig gegengesteuert. Allerdings

bedeuten steigende Zinssätze, dass die Zinslast gegenüber der Wirtschaftskraft ansteigt.

Die **Grafik unten** bildet den Zeitraum von 1960 bis heute ab und zeigt, dass die aktuelle jährliche Zinsbelastung auf die amerikanischen Staatsschulden schon etwa 4,5 Prozent der Wirtschaftsleistung (BIP) ausmacht.

In diesem Haushaltsjahr muss die USA über 1.000 Milliarden Dollar für den Zinsendienst ausgeben.

Das liegt sowohl am gestiegenen Zinssatz, als auch an der hohen US-Staatsverschuldung. Die Grafik zeigt einen sehr schnellen Anstieg der US-Zinsbelastung im letzten Jahr, im Verhältnis zur wirtschaftlichen Leistung



©2023 Crescat Capital LLC; Tavi Costa



(BIP). Dieser Anstieg erfolgte wesentlich schneller als in früheren Zeiten.

Die Zinsquote hat mittlerweile schon annähernd das Rekordniveau aus den 80er Jahren erreicht, als die Zinssätze deutlich höher waren als heute. Aktuell zahlen die USA etwa 3 Prozent Zinsen auf ihre Schulden, weil viele Schuldscheine noch zu niedrigeren Zinssätzen in den 2010er Jahren ausgegeben wurden. Dieser durchschnittliche Prozentwert erhöht sich täglich ein bisschen, weil ständig auslaufende Schuldscheine zu den heute gültigen, höheren Zins-Konditionen verlängert werden.

Es ist bemerkenswert, dass, bei einem durchschnittlichen Zinssatz von nur 3 Prozent, die Zinsquote bereits schon annähernd das Rekordniveau früherer Jahre erreicht hat!

Angenommen, die Schuldzinsen wären nicht bei 3 Prozent, sondern bei 9 Prozent – diesen Zinssatz hat es in früheren Zeiten auch schon gegeben, dann würde sich die heutige Zinsquote von 4,5 Prozent verdreifachen. Allein für den Zinsendienst wären in diesem Falle etwa 13 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung für die Staatsschulden aufzubringen. Hinzu käme nochmal mindestens die gleiche Summe für den privaten Sektor, der üblicherweise höhere Zinsen zu zahlen hat.

Diese einfache Überslagsbetrachtung signalisiert, die USA können sich eigentlich keine hohen Zinsen mehr erlauben. Sollte es trotzdem dazu kommen, **weil die Notenbank eine hohe Teuerung mit hohen Zinsen bekämpfen möchte, dann wird das automatisch zu höheren Defiziten führen. Dies wiederum bedeutet, dass die Staatsschuld noch schneller steigen würde!**

Mathematische Zwangsläufigkeit: Wenn die Schuldenstände zu hoch sind, wird die Bekämpfung der Teuerung mittels hoher Zinsen zu einer schnell wachsenden Staatsverschuldung und mittelfristig zu noch stärkerer Teuerung führen!

Ab welchem Punkt sind die Zinsausgaben unbezahlbar?

Vor fast genau einem Jahr hatte das Congressional Budget Office (ungefähr: parlamentarische Behörde für

Haushaltsangelegenheiten der USA) für das 1. Quartal 2023 ein Haushaltsdefizit von unglaublichen 422 Milliarden Dollar angekündigt – das war recht viel Kreditbedarf für nur ein Quartal.

Vor wenigen Tagen hat die CBO ein Haushaltsdefizit von 509 Milliarden Dollar für das 1. Quartal 2024 vorhergesagt – nochmal 20 Prozent mehr als vor einem Jahr. Auf das Jahr hochgerechnet, kommt da eine Neuverschuldung von ungefähr zwei Billionen Dollar zusammen!

Das bedeutet, die US-Staatsverschuldung klettert in diesem Jahr sehr wahrscheinlich von 34 Billionen Dollar auf 36 Billionen Dollar.

In den letzten 12 Monaten stieg das US-Steueraufkommen zwar um 8 Prozent, aber die Ausgaben nahmen um 12 Prozent zu. „Sparen“ ist für US-Regierungen offensichtlich ein völlig unbekanntes Wort. Das zeigen die letzten Jahrzehnte. Die Haushaltssituation der USA verschlechtert sich zusehends und demzufolge wird das US-Schuldenproblem unentwegt größer.

Jedem Verantwortlichen müsste eigentlich klar sein, dass man mit der Erhöhung der Schulden nicht so weitermachen kann. Diese enormen jährlichen Haushaltsdefizite kann man nicht so weiterlaufen lassen. Das führt in eine grandiose Überschuldung.

Wir halten fest: Die US-Staatsschulden wachsen deutlich schneller als das US-BIP und die Ausgaben der USA steigen beträchtlich stärker als die Einnahmen. Das ist ein sehr wirksamer Weg, die Staatsfinanzen mittelfristig völlig zu ruinieren.

Zur Erinnerung: Bevor der Euro gegründet wurde, legte man 1995 vier sogenannte Konvergenzkriterien fest, um die Befürchtung zu zerstreuen, es könnte mit dem Euro eine „Schrott-Währung“ entstehen. Beispielsweise hätte kein Staat der Eurozone beitreten dürfen, wenn sein Haushaltsdefizit höher als 3 Prozent seines BIPs gewesen wäre.

Zum Vergleich: In diesem Jahr wird die Neuverschuldung der USA etwa 8 Prozent des US-BIPs ausmachen!





Dass man bei der Euro-Einführung mehrfach beide Augen zugeedrückt hat, als es um die Einhaltung der Konvergenzkriterien ging, soll nur der Vollständigkeit halber erwähnt werden. Seit dem Start des Euros hat dieses ungedeckte Europa-Schuldgeld schon 86 Prozent seiner Kaufkraft gegenüber Gold verloren. Dieser permanente Kaufkraftschwund wird sich auch zukünftig systembedingt fortsetzen.

Weltweite Gesamt-Verschuldung seit dem Jahr 2000

So hat die weltweite Gesamt-Verschuldung in den letzten 24 Jahren zugenommen:

Jahr	Globale Gesamt-Verschuldung	Schuldenquote
2000	87 Billionen Dollar	246% des Welt-BIP
2007	142 Billionen Dollar	269% des Welt-BIP
2014	199 Billionen Dollar	286% des Welt-BIP
2018	244 Billionen Dollar	318% des Welt-BIP
2021	300 Billionen Dollar	360% des Welt-BIP
2024	310 Billionen Dollar	300% des Welt-BIP

Die Tabelle zeigt: Die weltweiten Schulden sind von 2000 bis 2021 schneller gewachsen als das Welt-Sozialprodukt. Das kann man an der gestiegenen Schuldenquote ablesen.

Der neue Verlauf: Von 2021 bis 2024 ist die Schuldenquote von 360 Prozent auf 300 Prozent gesunken!

Derzeit beläuft sich der weltweite Schuldenstand auf circa 312 Billionen Dollar und das Welt-BIP lag im Jahr 2023 bei 104 Billionen Dollar. Aus beiden Werten errechnet sich eine aktuelle Schuldenquote von nur noch 300 Prozent.

Hoppla, was ist denn hier los? Wir sehen uns gleich genauer an, was die Hintergründe dieses „Schulden-Abbaus“ sind und welche Folgen sich daraus ableiten lassen.

Die Schuldenquote von 360 Prozent war zu hoch und musste abgebaut werden

Eine einfache Überschlagsrechnung zeigt, dass der Schuldenstand im Vergleich zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit (Schuldenquote) **immer noch viel zu hoch ist**: Angenommen, ein fiktiver Mini-Staat hat eine Staatsverschuldung von 100.000 Euro und sein Bruttoinlandsprodukt (BIP) beläuft sich ebenfalls auf 100.000 Euro; aus beiden Werten errechnet sich eine Schuldenquote von 100 Prozent. Die Staatsverschuldung beläuft sich also auf 100 Prozent der wirtschaftlichen Jahresleistung.

Sollte dieser fiktive Staat 5 Prozent Zinsen auf seine Schulden zahlen müssen, wären 5 Prozent der Wirtschaftsleistung für Zinszahlungen aufzubringen. Das wären sehr „gesunde“ Staatsfinanzen.

Zurück zur weltweiten Gesamt-Verschuldung: Bei einer Schuldenquote von 360 Prozent und einem durchschnittlichen Zinssatz von 5 Prozent, wären bereits 18 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung der gesamten Welt für Zinszahlungen erforderlich!

Die Grenze des Erträglichen, bzw. die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, dürfte damit erreicht worden sein. Keine Volkswirtschaft kann es sich leisten, etwa ein Fünftel der erbrachten wirtschaftlichen Jahresleistung für den Zinsdienst auszugeben.

Wenn Notenbanken den Zins weiter erhöhen und der Kreditzins auf 10 Prozent steigen würde, müssten, bei der aktuellen Schuldenquote von 300 Prozent, etwa 30 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung für Zinszahlungen aufgebracht werden.

Wichtige Erkenntnis:
Aufgrund der hohen Schuldenstände kann sich die Welt keine hohen Zinsen mehr leisten!

Wie können hohe Schulden wieder abgebaut werden?

Die wesentlichen Möglichkeiten sind:
1. Durch reguläre Tilgung. Dieser normale Prozess der Entschuldung hat in den letzten Jahrzehnten system-



bedingt nicht funktioniert und wird deshalb auch zukünftig nicht funktionieren.

2. Ausfall von Schulden in Folge von Zahlungsunfähigkeit. Der Schuldenstand entspricht dem Guthabenstand. Das bedeutet zwingend, dass jede Schulden-Reduktion automatisch mit einer Guthaben-Reduktion einhergeht. Ein Schulden-Ausfall im großen Stil, führt zu Nachfrage-Einbruch und Deflation. Das lässt die Politik seit den Erfahrungen in den 1930er-Jahren nicht mehr zu. Wir konnten dies in der Finanzkrise 2008 und auch im letzten Jahr beobachten:

Regierungen und Notenbanken verhindern mit allen Mitteln einen großen Ausfall von Schulden – und damit auch der Guthaben – und damit auch der Nachfrage. Das ist ein wirksames Rezept, dauerhaft eine deflationäre Depression zu vermeiden.

Im März 2023 gab es große Bankenpleiten in den USA und in der Schweiz. Die Regierungen ließen es nicht zu, dass Bankkunden ihre Guthaben verloren haben, stattdessen haben die politischen Führungen neues Geld von den Notenbanken drucken lassen und schenken es den betroffenen Bankkunden. Dass dieser Rettungsprozess de facto so ablief, dürfte den wenigsten Bankkunden bewusst sein. Sie konnten weiterhin über ihr Gut-

haben verfügen, als sei nichts gewesen. Diese „Rettung“ wurde durch höhere Staatsschulden finanziert.

Da Möglichkeit 1 und Möglichkeit 2 beim Schulden-Abbau entfallen, bleibt nur noch Möglichkeit 3:

3. Wirksame Entschuldung durch Teuerung

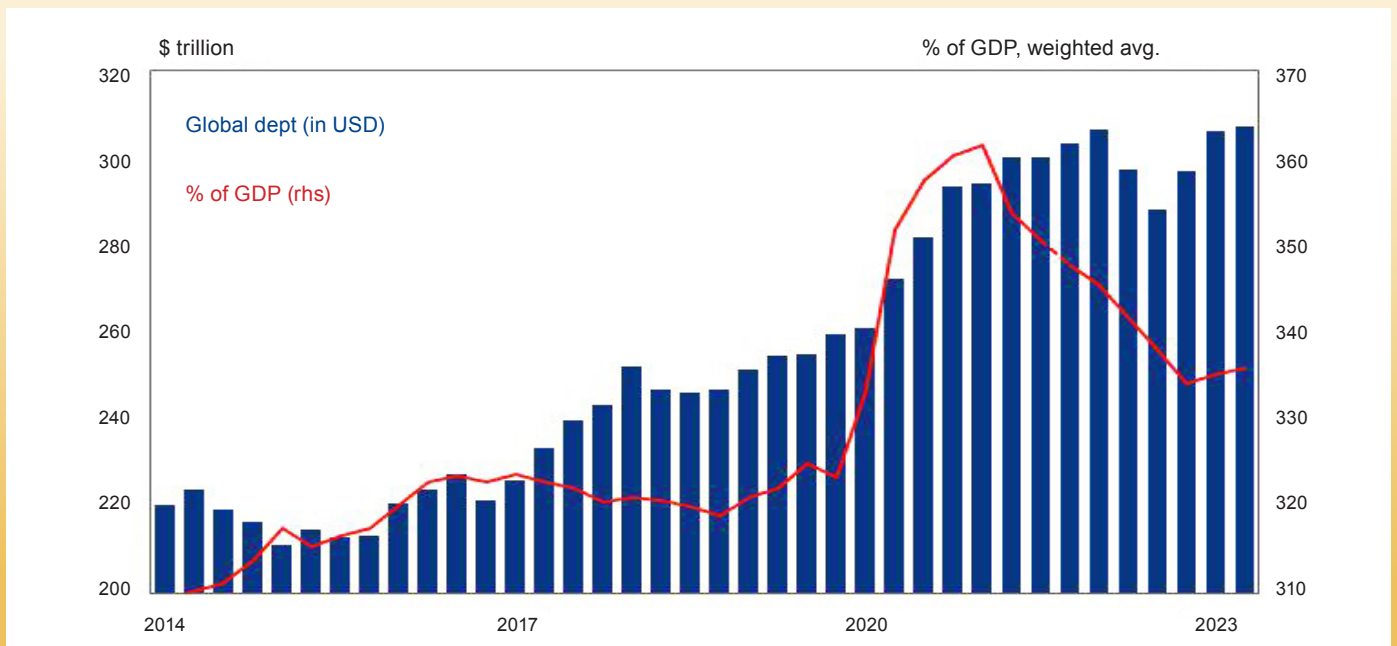
Als letztes Mittel der Schulden-Reduzierung bleibt nur noch Teuerung! Das ist der Weg, der in den letzten Jahren eingeschlagen wurde und mit Inflation und Teuerung soll offensichtlich in den nächsten Jahren der hohe Schuldenstand bekämpft werden!

Aktuell beträgt die Summe der globalen Schulden etwa 312 Billionen Dollar – bei einer Schuldenquote von „nur noch“ 300 Prozent.

Der Prozess der Entschuldung ist schon ein paar Monate weiter als in der **Grafik unten** sichtbar.

Die linke Skala zeigt den Stand der weltweiten Verschuldung, ausgedrückt in Billionen Dollar. Die rechte Skala und die rote Linie geben den Stand der Schuldenquote an, die mittlerweile schon auf 300 Prozent gesunken ist.

GLOBAL DEPT-TO-GDP RESUMED ITS UPWARD TREND IN H1 2023



Source: IIF



Wie kam es dazu, dass sich, innerhalb von weniger als drei Jahren, die Schuldenquote von 360 Prozent auf 300 Prozent reduzieren konnte?

Das Zauberwort heißt Teuerung. Durch die starke Teuerung der letzten drei Jahre, stieg das nominelle Welt-BIP von 83 Billionen Dollar auf 104 Billionen Dollar und schwuppdwupp errechnet sich nur noch eine Schuldenquote von 300 Prozent. **Der starke BIP-Anstieg entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von rund 7,9 Prozent und ist zum überwiegenden Teil auf die hohe Teuerung zurückzuführen!** Teuerung wird in den nächsten Jahren das nominelle BIP deutlich stärker erhöhen als in den zurückliegenden vier Jahrzehnten. Mit einem durch Teuerung steigenden BIP errechnet sich zusehends eine fallende Schuldenquote.

Es ist nicht entscheidend, wie hoch der nominelle Schuldenstand ist, sondern in welchem Verhältnis die Schulden zum jährlichen Einkommen stehen.

Bei Volkswirtschaften wird die wirtschaftliche Leistung (BIP) als Vergleichsmaßstab für den Schuldenstand herangezogen. Wenn, durch eine starke Teuerung, das Einkommen bei privaten und das BIP bei Volkswirtschaften stark wachsen, dann kommt es dadurch zu einer Entwertung der Schulden, abzulesen an einer sinkenden Schuldenquote.

Teuerung entwertet sowohl die Kaufkraft des Geldes, als auch den Wert der Schulden! Eine „Entschuldung“ ist heutzutage bei den hohen Schuldenständen nur noch durch Teuerung möglich!

Hierzu ein einfaches Rechenbeispiel:

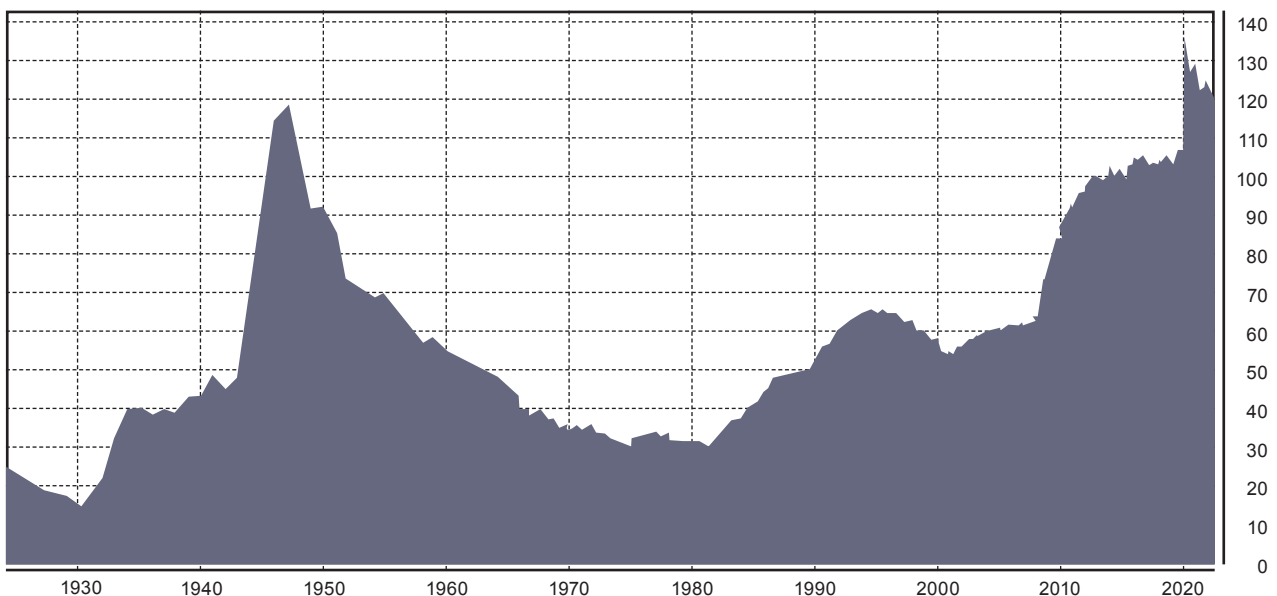
Durch eine Teuerungsrate von 7 Prozent steigt das BIP innerhalb eines Jahres von 100 auf 107, auch dann wenn kein tatsächliches Wirtschaftswachstum erbracht wird. Angenommen, der Schuldenstand eines Staates erhöht sich binnen eines Jahres von 100 auf 102; aus diesen Daten errechnet sich eine Schuldenquote von nur noch 95,3 Prozent. **Die erhöhte Teuerung reduziert die Schuldenquote!**

Über diesen Weg der Entschuldung durch Teuerung hatten die USA ihre hohe Schuldenquote von 120 Prozent auf 30 Prozent im Zeitraum 1946 bis 1971 heruntergebracht – siehe **Schaubild unten**.

Teuerung bedeutet Geldentwertung für den Bürger und Schulden-Entwertung für den Staat, aber natürlich auch für jeden anderen Schuldner.

In den nächsten Jahren geht es um das Thema „Reduzierung der Schuldenquote“. Die nützliche Folge dadurch: Schulden werden entwertet!

STAATSVerschuldung USA (PROZENT BIP)





In den nächsten Jahren ist mit einer Abfolge von Zinssenkungen und Zinserhöhungen zu rechnen. Ähnlich wie in den 1970er Jahren, werden sehr wahrscheinlich mehrere Inflationswellen entstehen. Deshalb dürfte die Geldentwertungsrate in den nächsten Jahren im Durchschnitt deutlich höher ausfallen, als in den vergangenen 20 Jahren – bis die Schulden genügend entwertet sind.

Eine Teuerung von 100 Prozent würde ausreichen, um die Schuldenquote für die globale Gesamtverschuldung auf 150 Prozent zurück zu bringen. Das ist natürlich nur hypothetisch. Es soll aber zeigen, in welcher Größenordnung wir denken müssen. Diese notwendige Geldentwertung könnte über einen Zeitraum von 10 bis 15 Jahren gestreckt werden.

Die **Grafik unten** visualisiert den Wertverlust von Guthaben und Schulden aufgrund einer durchschnittlichen Teuerungsrate über eine Laufzeit von 10 Jahren.

Bei einer jährlichen Teuerungsrate von 7 Prozent wären nach 10 Jahren schon 52 Prozent der Kaufkraft verloren, bei 15 Prozent Teuerungsrate wäre das Ergebnis: 75 Prozent Wertverlust. Dies würde bei weitem ausreichen, um den heutigen Schuldenstand auf einen Bruchteil zurückzuführen.

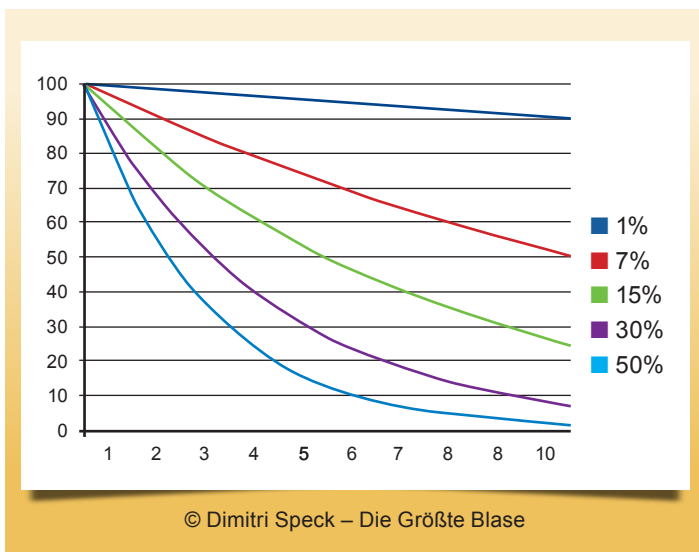
Ob diese Entschuldung durch drei Inflationswellen kommt wie in den 1970er Jahren, oder durch vier oder fünf, kann man heute noch nicht prognostizieren. Am Ende dieser Inflationswellen könnte wieder ein Zustand mit deutlich niedrigeren Schuldenquoten erreicht werden. Das würde mit einer enormen Kaufkraft-Entwertung des Geldes in den nächsten Jahren einhergehen.

In der dritten Inflationswelle der 1970er Jahre, als viele Menschen das Vertrauen in die Geldwertstabilität vorübergehend verloren hatten, kam es innerhalb von vier Jahren zu einer Ver-8-fachung des Goldpreises und einer Ver-12-fachung des Silberpreises. Wir rechnen in den nächsten Jahren mit einer ähnlichen Entwicklung.

Alles über das Rohstoffmanagement der SWM AG erfahren, hier klicken!

Gutes Gelingen bei Ihren Entscheidungen wünscht Ihnen

Ihr
Customer-Service der SWM AG



Impressum:
 SWM AG | Altenbach 17 | FL 9490 Vaduz | Fürstentum Liechtenstein | Telefon: +423 23 00 182 | service@sev.li

[Video](#)
[Twitter](#)
[Google](#)
[Newsletter-Archiv der SWM AG](#)
www.swm-ag.li

Nachfolgend ergänzende Informationen zu Edelmetallen:

