

NEWSLETTER-REPORT

AUSGABE 03/25

Das Triffin-Dilemma hat die USA im Griff

Liebe Leser,

kennen Sie schon Stephen Miran? Er ist Trumps einflussreicher Wirtschaftsberater. Der Ökonom gilt als Architekt des „Mar-a-Lago Accord“ und bereitet den ideologischen Boden für Trumps Zoll-Pläne, die ursächlich auf die extreme Verschuldung der USA zurückzuführen sind.

Wie kein anderer prägt er Trumps Finanz- und Wirtschaftspolitik und präsentiert sich völlig anders als sein Präsident. In Interviews antwortet Stephen Miran mit ruhiger Stimme als Chef des Council of Economic Advisers im Weißen Haus.

Er wirkt zurückhaltend und still und doch hat er die US-Wirtschaftspolitik in den letzten Monaten auf den Kopf gestellt.

Miran studierte Wirtschaft, Mathematik und Philosophie in Boston und promovierte an der Harvard University.

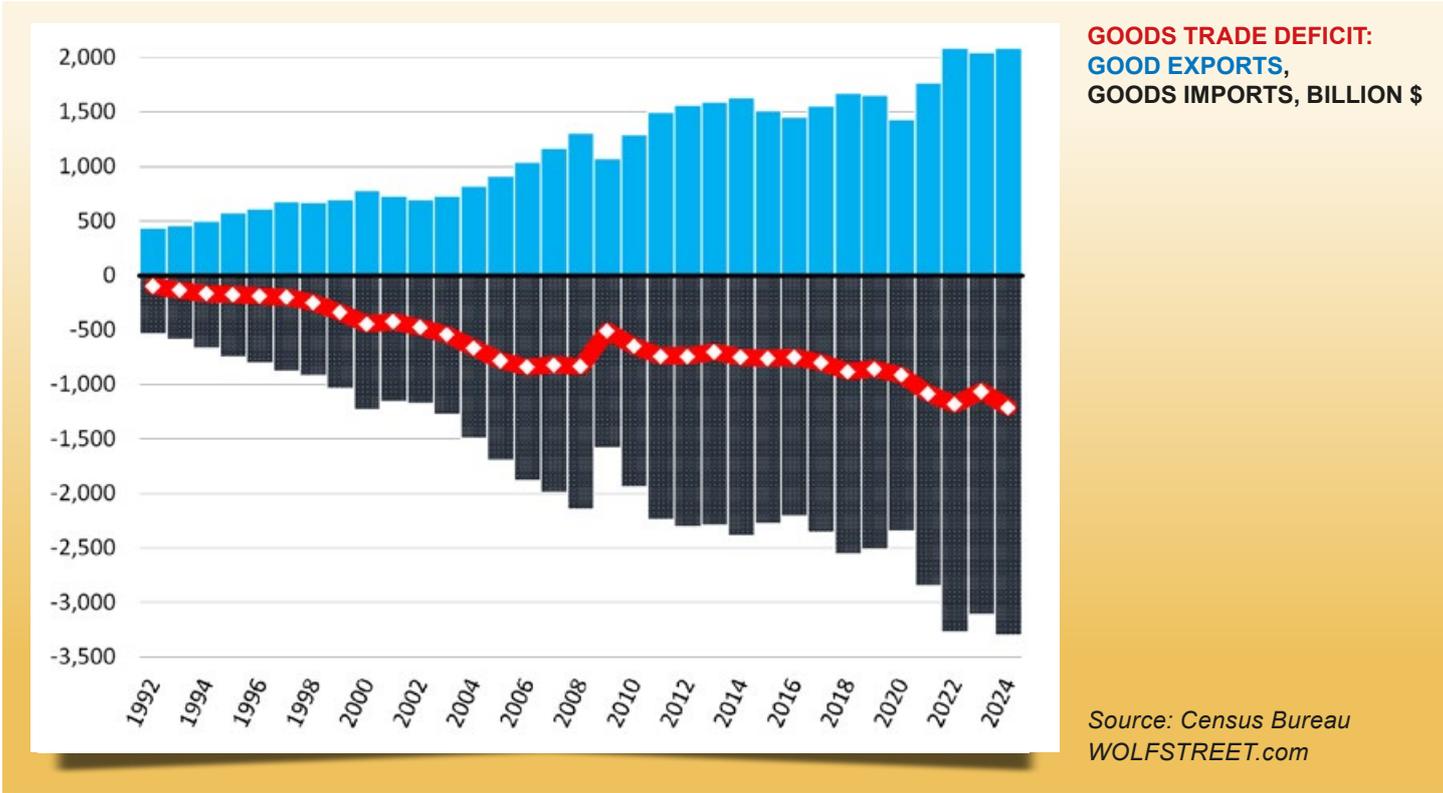
Er ist der Schöpfer des sogenannten „Mar-a-Lago Accord“ mitsamt der Zollpolitik, die derzeit für tektonische Verschiebungen im Welthandel sorgt. Das Grundgerüst dafür beschrieb er im November 2024 in seinem 41-seitigen Essay „Anleitung zur Umstrukturierung des globalen Handelssystems“.

Handelsdefizite betrachtet Miran als Problem, das nur durch harte Eingriffe gelöst werden kann. Die Unabhängigkeit der US-Notenbank stellt er infrage und

**TRUMPS WIRTSCHAFTSBERATER,
STEPHEN MIRAN**



der starke Dollar gilt ihm als Wurzel vieler Übel. Denn eine starke US-Währung mache die amerikanischen Waren im Ausland teuer und Importe zu billig. Miran sieht darin eine Schiefelage, die für die US-Wirtschaft und vor allem für die in den USA angesiedelte Produktion hinderlich ist.



Mar-a-Lago Accord

Der Mar-a-Lago Accord sieht vor, den Dollar kontrolliert zu schwächen.

Die US-Regierung möchte ihre Gläubiger dazu zwingen, dass sie zum eigenen Nachteil, zur Schwächung des Dollars beitragen.

Ein schwächerer Dollar erhöht die Exportchancen amerikanischer Unternehmen und verteuert die US-Importe. Dadurch soll das sich ständig ausweitende US-Handelsbilanz-Defizit verringert werden – (siehe rote Linie, Grafik oben).

Der Mar-a-Lago Accord ist ein hypothetisches Währungsabkommen, das die Welthandels- und Währungsordnung in ähnlicher Weise wie das Bretton-Woods-System oder das **Plaza-Abkommen von 1985** verändern soll: Damals schwächten nach einer rasanten Aufwertung der US-Währung mehrere internationale Zentralbanken auf Initiative der USA den Dollar, indem sie aus ihren Beständen US-Staatsanleihen verkauften.

Ein solches Vorgehen hätte heute sehr unangenehme Auswirkungen: Denn **die dadurch unweigerlich steigenden Zinsen auf US-amerikanische Schuldscheine**, auch Treasuries genannt, wären wegen der gigantischen Schuldenlast der USA von mittlerweile rund 37 Billionen Dollar und einem Budgetdefizit von knapp 7 Prozent des BIP, heute nicht mehr finanzierbar.

Wie will die US-Regierung einen schwächeren Dollar erreichen?

Nach Mirans Plan sollen ausländische Gläubiger ihre US-Staatsanleihen **umwandeln in solche mit einer sehr langen Laufzeit, von bis zu 100 Jahren**. Der weitere Clou: **Die langlaufenden Schuldscheine sollen mit einer niedrigen oder gar keiner Verzinsung ausgestattet werden.**

Dadurch würden jährlich viel weniger Anleihen fällig werden und die US-Gläubiger würden, vergleichsweise zur aktuellen Situation, nur noch geringe jährliche Zinszahlungen erhalten. In der Folge würde die US-Währung an Stärke verlieren.

Dieses Vorgehen läuft auf eine Enteignung der US-Gläubiger und auf eine Entschuldung der USA hinaus.



Die Dollarbeträge, die die Gläubiger in ein paar Jahrzehnten vom US-Staat zurückgezahlt bekommen, hätten eine viel geringere Kaufkraft als heute. Auf diese Weise hätte die USA eine Entwertung ihrer Schulden erreicht. Natürlich würde kein Gläubiger diesem Tausch freiwillig zustimmen. Deshalb hält die US-Regierung zwei Druckmittel bereit: **Zölle und militärischen Schutz.**

Mirans Strategie sieht die Verzahnung von Handels- und Sicherheitspolitik vor. Als Druckmittel zur Durchsetzung dieser politischen Ziele soll der Sicherheitschirm des US-Militärapparats dienen. Wer sich nicht fügt, wird mit Zöllen bestraft und von den USA nicht mehr militärisch geschützt. Länder, die weiterhin vom Schutz der USA profitieren wollen, sollen sich verpflichten, einen Teil ihrer Dollarreserven in langfristige Schuldscheine umzuwandeln, um so auch einen Beitrag zur Finanzierung der Verteidigungskosten zu leisten.

Die Verwirklichung dieser Politik würde jedoch das Vertrauen in die USA und den US-Dollar als internationale Reservewährung zerstören. Eine Finanzkrise globalen Ausmaßes könnte in den nächsten Jahren dadurch entstehen.

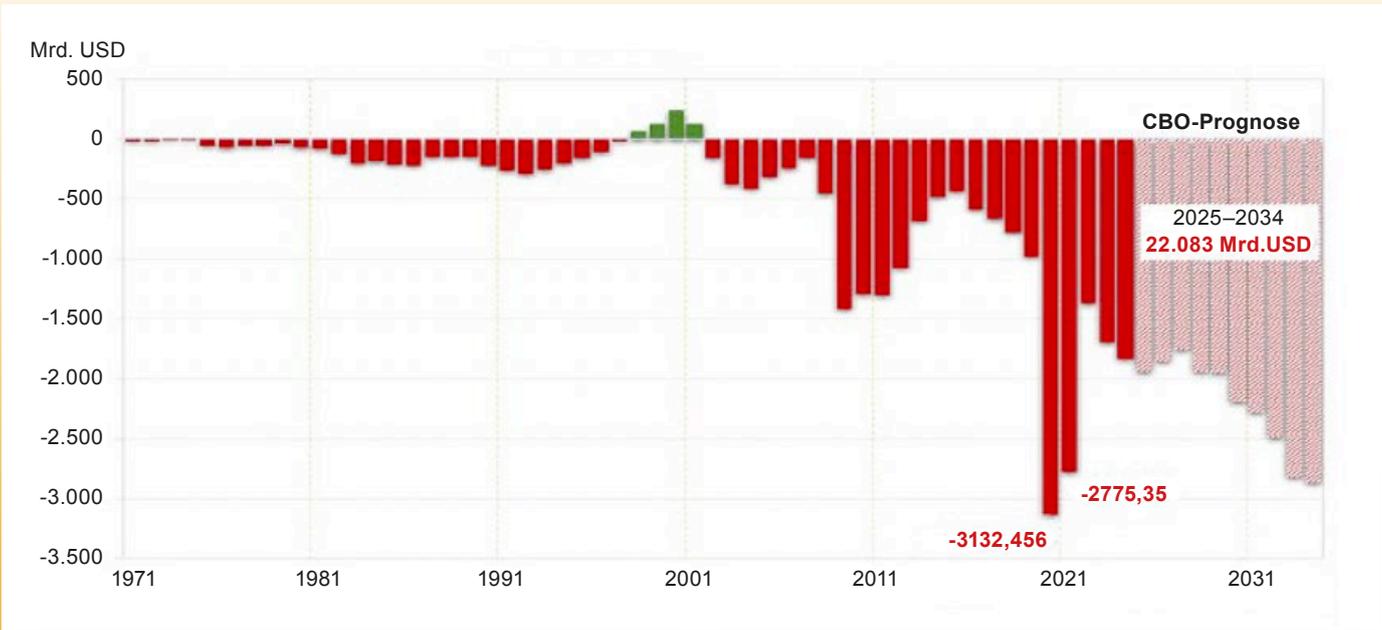
Warum beabsichtigt die US-Regierung, so radikal vorzugehen?

Die USA stehen mit dem Rücken zur Wand. Am 16. Mai 2025 wurde dies für die breite Öffentlichkeit ersichtlich, als die Rating-Agentur Moody's die langfristige Kreditwürdigkeit der USA gesenkt und mit den anhaltenden Haushaltsdefiziten, der wachsenden US-Schuldenlast und den steigenden Kosten des Schuldendienstes begründet hat. Es sind schwierige Herausforderungen, vor der die USA bei der Reduzierung ihrer wachsenden Schuldenlast stehen. Weitere Herabstufungen werden wahrscheinlich nicht mehr lange auf sich warten lassen.

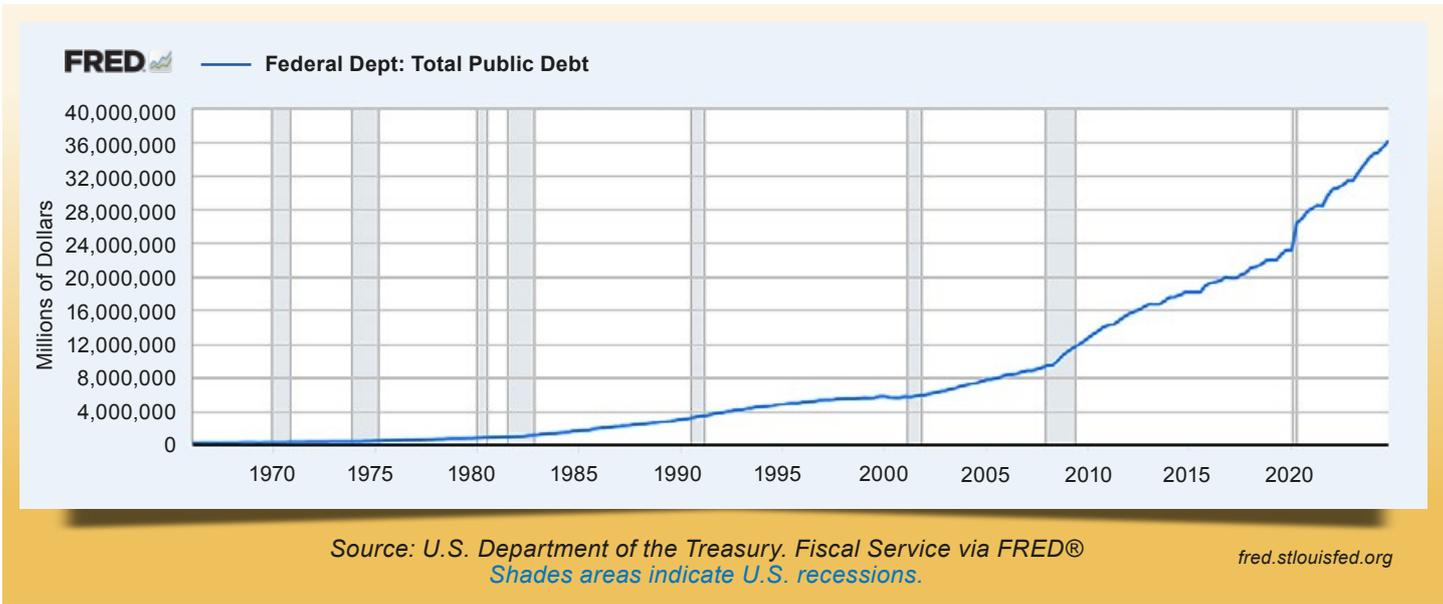
In 2023 und 2024 geschah es zum dritten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg, dass die USA in zwei aufeinander folgenden Jahren ein Haushaltsdefizit von mehr als 6 Prozent des BIP verzeichneten.

Auch in 2025 wird das Defizit wieder über 6 Prozent liegen und sich auf rund zwei Billionen Dollar belaufen. Die Regierung gibt also in 2025 rund 2 Billionen Dollar mehr aus, als sie einnimmt.

US-HAUSHALTSDEFIZIT UND CBO-10-JAHRESPROGNOSE
ÜBERSCHUSS/DEFIZIT IN MRD. USD



Quelle: FRED, CBO, Mack & Weise Vermögensverwaltung



Um diesen Betrag erhöht sich die US-Staatsverschuldung. Diese liegt derzeit schon bei 37 Billionen Dollar. Die USA leiden, wie sehr viele andere Staaten auch, an einem Ausgabenproblem. Im 10-Jahres-Zeitraum 2015 bis 2024 stiegen die Steuereinnahmen um 58 Prozent, die Ausgaben jedoch um 93 Prozent.

Folglich verdoppelte sich die Staatsverschuldung in diesem Zeitraum.

Das Einsparungspotenzial im US-Bundeshaushalt ist begrenzt

Die gesamten Ausgaben auf Bundesebene betragen in 2024 knapp 7 Billionen Dollar. Rund 90 Prozent dieser Ausgaben sind fix und können nicht gekürzt werden: Die gesetzlich geregelten Sozialausgaben machen etwa zwei Drittel aus, die von den Finanzmärkten vorgegebenen Zinsausgaben liegen bei rund 13 Prozent und die kurzfristig nicht reduzierbaren Verteidigungsausgaben belaufen sich ebenfalls auf rund 13 Prozent der Ausgaben.

Eskalierende Kosten für die Bedienung der US-Schulden

Die Zinszahlungen für die Staatsverschuldung, einst ein relativ geringer Bestandteil des Bundeshaushalts, sind in den letzten Jahren rapide angestiegen – von 577 Milliarden Dollar im Jahr 2019 auf 1,1 Billionen Dollar im Jahr 2024 – das ist fast eine Verdopplung innerhalb von nur fünf Jahren:

Diese dramatisch ansteigende Linie bereitet der US-Regierung große Sorgen.

Die Zinsausgaben von 1,1 Billionen Dollar pro Jahr, machen mehr als die Hälfte des jährlichen Defizits aus.

Gegenwärtig sind die Zinsausgaben der drittgrößte Posten der Bundesaufgaben, nach der Sozialversicherung und der Krankenversicherung. Die US-Zinsausgaben sind viermal so hoch wie der Medianwert anderer staatlicher Schuldner mit Top-Rating. „Medianwert“ ist nicht der Durchschnittswert, sondern, wenn man beispielsweise eine Liste von Zahlen hat und diese nach Größe sortiert, dann ist der Median der Wert, der genau in der Mitte der Liste liegt.

Die Dynamik, mit der die US-Zinsausgaben ansteigen, ist besorgniserregend und sie werden weiter steigen, wenn die Teuerung wieder anzieht und die Kreditgeber einen höheren Zins verlangen. Ebenso besteht die Möglichkeit eines weiteren Anstiegs der Risikoprämien nach einer weiteren Herabstufung der Kreditwürdigkeit. Es ist durchaus möglich, dass wir in den nächsten Monaten nicht nur eine, sondern gleich mehrere Herabstufungen auf einmal erleben könnten.

Das unterstreicht, dass die steigende Zinslast eine Rückkopplungsschleife schafft: **Jeder zusätzliche Dollar an Schulden führt zu höheren laufenden Finanzierungskosten, die wiederum das Defizit erhöhen, was eine noch höhere Kreditaufnahme erfordert und dadurch steigt die Staatsschuld**



immer weiter. Diese fatale Entwicklung wollen Trump und Miran brechen.

Die USA stellen die Weltleitwahrung

Es gibt zwei Gründe, warum der Dollar auch nach dem Ende des Bretton-Woods-Abkommens von 1971 noch die Reserve-Währung Nummer eins ist:

Der erste und offensichtlichste Grund ist das Öl. Der sogenannte Petro-Dollar wurde Anfang der 1970er Jahre durch ein Abkommen zwischen den USA und ihrem Verbündeten im Nahen Osten, Saudi-Arabien, eingeführt.

Im Gegenzug für militärischen Schutz erklärten sich die Saudis bereit, ihr gesamtes Öl in Dollar zu verkaufen. Mit der Zeit schlossen sich andere OPEC-Mitglieder dem Pakt an, **was zu einer endlosen Nachfrage nach Dollar in einer Wirtschaft führte**, die vom Öl abhängig war und es auch weiterhin ist.

Der zweite Grund ist praktischer Natur. Wenn Länder Handel treiben, ist es für sie nicht praktikabel, ihre eigenen Währungen für den Kauf und Verkauf von Waren und Dienstleistungen zu verwenden. Es ist einfacher, eine Drittwahrung wie den Dollar zu verwenden. Beispiel: Ein brasilianischer Landwirt verkauft Sojabohnen an ein japanisches Gewurzununternehmen. Dieses tauscht Yen in Dollar und der Landwirt tauscht die erhaltenen Dollar in Real um.

Nach Schätzungen der Federal Reserve entfielen zwischen 1999 und 2019 etwa 96 Prozent der internationalen Handelstransaktionen in Nord- und Südamerika auf den Dollar. In Asien waren es 74 Prozent und in anderen Ländern 79 Prozent. Weltweit verwendeten die Banken Dollar für etwa 60 Prozent ihrer ausländischen Einlagen und Kredite. Und auf dem Devisenmarkt steht der Dollar auf einer Seite von etwa 90 Prozent aller Transaktionen. Es führt kein Weg am Dollar vorbei.

Seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 gibt es keinen Anker mehr. Der US-Dollar ist nicht mehr durch Gold gedeckt, sondern nur durch Vertrauen in die Stabilität, die Kreditwürdigkeit und die Macht der Vereinigten Staaten.

Ist dieses Vertrauen noch gerechtfertigt bei 37 Billionen Dollar Schulden, einer Schuldenquote von 123 Prozent, jährlichen Zinsausgaben, die mit 1,1 Billionen Dollar mehr als die Hälfte des Defizites ausmachen und dadurch die Staatsverschuldung unentwegt erhöhen?

Das westliche Finanzsystem basiert auf einer permanenten Expansion von Schulden und Liquidität, es ist ein auf Pump aufgebautes Kartenhaus, dessen Stabilität nur durch ständiges Wachstum und Kapitalzufluss aufrechterhalten werden kann. Dieses System ist endlich. Das sollte jedem Leser bewusst sein. Es kommt irgendwann für viele Menschen der uberraschende Augenblick, wo sie sich sagen werden: „Zum Glück habe ich rechtzeitig den Grosteil meiner Euro in Edelmetalle getauscht.“ Im Gegensatz zum Euro und Dollar, sind Gold und Silber harte Währungen, die nicht von Politikern entwertet werden können.

Triffin-Dilemma

In den 1960er-Jahren warnte der Ökonom Robert Triffin vor den Widersprüchen im System von Bretton-Woods. Er sagte voraus, dass die Goldbindung des US-Dollars scheitern werde und **dass die Nutzung einer nationalen Währung als internationale Reserve-Währung irgendwann zu einem Konflikt zwischen den nationalen Bedürfnissen eines Landes und jenen der Weltwirtschaft führen wird.** Diese Erkenntnis versteht man unter dem Begriff „Triffin-Dilemma“.

Der Eintritt des Triffin-Dilemmas für die USA ist in letzter Zeit offenbar geworden.

„Exorbitantes Privileg“

Ebenfalls in den 1960er-Jahren prägte der damalige Finanzminister Frankreichs, Valéry Giscard d'Estaing, den Begriff vom „exorbitanten Privileg“ der USA.

Er zeigte auf, welche einen unglaublich grosen Vorteil die USA haben, weil sie die Weltleitwahrung stellen können. Alle Staaten dieser Erde brauchen Dollar, um Öl und andere Rohstoffe kaufen zu können. **Die USA muss diese Dollarmengen der Welt zur Verfügung stellen, damit der Welthandel funktionieren kann.** Wie geschieht das?





Ganz einfach, indem die USA Güter aus der ganzen Welt importieren und diese mit selbstgedruckten Dollars bezahlen. Geld nach Belieben drucken zu können und dafür reale Güter zu erhalten, ist schon ein „exorbitantes Privileg“, von dem die USA über Jahrzehnte gut gelebt haben; nach dem Motto: „Mit selbstgedrucktem Geld kaufen wir die Welt!“

Die USA können nicht alles haben

Der Preis für diesen privilegierten Status ist, dass der Staat, der ihn innehat, ein Handelsdefizit mit dem Rest der Welt verzeichnen muss. Anders geht es nicht. Die Reserve-Währung der Welt zu haben, bedeutet, dass die Nachfrage nach Dollar immer stark sein wird. Daher ist eine schwache Währung im Vergleich zu den anderen Fiat-Währungen unmöglich – vielleicht vorübergehend, aufgrund von Faktoren wie Zöllen, aber nicht für immer. Die USA können nicht eine starke Währung haben und gleichzeitig die Währung niedrig halten, um die Exporte zu steigern.

Das Triffin-Dilemma ist wie ein unheilbares Geburtsproblem in das heutige Finanzsystem eingebaut: Um der Welt genügend Dollar zur Verfügung zu stellen, müssen die USA konstant Handelsdefizite produzieren! Gleichzeitig jedoch untergraben diese Defizite die langfristige Stabilität und Kreditwürdigkeit der USA.

In diesem Jahr erreicht das System seinen nächsten herausfordernden Höhepunkt: Die Vereinigten Staaten müssen über neun Billionen US-Dollar fällige Anleihen zu deutlich höheren Zinssätzen refinanzieren. Vor ein paar Jahren konnten diese Schuldscheine mit einer sehr niedrigen Verzinsung verkauft werden. Die Refinanzierung in diesem Jahr wird zu deutlich höheren Zinssätzen erfolgen.

Das ist für die US-Regierung ein großes Problem. Die Zinsausgaben steigen noch mehr und die Schulden-Tragfähigkeit dieses Systems ist an ihrem Limit angekommen.

Wie geht es weiter?

Ob es Miran und Trump gelingen wird, ihre eingangs geschilderten Pläne zu realisieren, ist mehr als ungewiss, momentan kaum vorstellbar. Aber wer weiß? Wir werden beobachten, was in den nächsten Wochen geschehen wird.

Bei Amtsantritt verkündete Trump, er will den Dollar schwächen. Nach einem halben Jahr muss man ihm attestieren: Ziel erreicht, obwohl er die geplanten Maßnahmen, wie oben geschildert, noch gar nicht einsetzen musste. Der Dollar ist im 1. Halbjahr gegenüber dem Euro um rund 15 Prozent billiger geworden. Dieses Ziel hat Trump rein durch Psychologie erreicht. Solange es ihm gelingt, als „unberechenbarer Präsident“ wahrgenommen zu werden, wird der Dollar weiter an Vertrauen und Wert verlieren. **Ganz in seinem Sinne.** Die Medien helfen ihm dabei und merken es nicht. Irgendwie lustig!

Für uns bedeutet es sehr klar und ohne Zweifel: Weiter steigende Gold- und Silberpreise!

Alle westlichen Länder leiden unter der Verschuldungskrankheit! Diese Krankheit ist unheilbar. Ab einer bestimmten Verschuldungshöhe wird bei Investoren die Sorge und Einsicht aufkeimen, dass der Staat seine Schulden nicht mehr wird bedienen können oder wollen, und dass er dann seine Zentralbank beauftragen wird, die Schulden mit entwertetem Geld zurückzuzahlen. Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten dieser Annahme liegt bei mindestens 99,99 Prozent!

In den letzten Wochen hat sich der Silberpreis über 35 Dollar festgesetzt. Das ist eine wichtige Marke und lässt vermuten, dass wir schon zum Jahresende einen Silberpreis von 50 Dollar sehen werden. Die Wahrscheinlichkeit für diese Preisentwicklung liegt deutlich über 50 Prozent.

Impressum:

SWM AG • Postfach 334 | 9496 Balzers | Fürstentum Liechtenstein

Büro: Hampfländer 22 | 9496 Balzers | 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:

