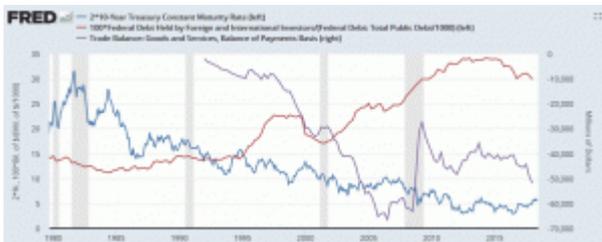


US-Auslandsverschuldung, Dollar, Zinsen

Description

Der Anteil der von Ausländern gehaltenen amerikanischen Staatsschulden nimmt seit Mitte der 1980er Jahre zu – er hat sich seitdem von 11% auf in der Spitze 34% verdreifacht. Seit Mitte 2014 befindet er sich auf dem Rückzug, aktuell werden 30% erreicht.

Über die gesamte Zeit gesehen, gibt es eine inverse Beziehung dieser Zeitreihe zur Rendite der zehnjährigen TNotes. Phasenweise ist sie ausgeprägter, es gibt aber auch Episoden wie etwa vor 2000, in denen diese Beziehung nicht gilt. Seit Mitte 2016 steigt die Rendite, während die relative Auslandsverschuldung sinkt ([Chartquelle](#)).



Nicht ganz so eindeutig ist das Verhältnis zwischen dem Anteil der von Ausländern gehaltenen amerikanischen Staatsschulden zur Entwicklung der amerikanischen Handelsbilanz. In der ersten Hälfte der 1990er Jahre gab es eine Phase gegenläufiger Entwicklung der beiden Zeitreihen, ebenso zwischen 2000 und 2006, sowie zwischen Mitte 2009 und Mitte 2012. Mit „gegenläufig“ ist in diesem Fall gemeint, dass die erste Zeitreihe zunimmt und die zweite mit einer gleichzeitigen Abnahme anzeigt, dass die Güterimporte gegenüber den Exporten ansteigen. Seit 2015 nehmen beide Zeitreihen ab – die Auslandsverschuldung reduziert sich relativ zur Gesamtverschuldung und der Importüberschuss nimmt zu. [Seit Herbst 2014 reduziert die VR China ihre hauptsächlich in Dollar gehaltenen Devisenreserven.](#)

Aufgrund der Entwicklung der chinesischen Devisenreserven seit Anfang der 2000er Jahre ist davon auszugehen, dass ein bedeutender Teil der in ausländischer Hand befindlichen amerikanischen Staatsschulden in China liegt. Käufe bewirken, dass die Menge umlaufender Dollars sinkt, der Dollar wird gestützt. Insgesamt hat China damit seine Exportwirtschaft gefördert. Phasen besonders ausgeprägter Währungsmanipulation gab es demnach wohl dann, wenn das Handelsbilanzdefizit abnahm und gleichzeitig der Auslands-Anteil bei den Staatsschulden zunahm. Das war zwischen Ende 2006 und Mitte 2009, sowie 2012 und 2013 der Fall.

Werden amerikanische Staatsschulden verkauft, steigt die Menge umlaufender Dollars. Das drückt den Dollar *cet. par.* Es hängt von vielen anderen Faktoren ab, ob er dadurch letztlich sinkt oder etwaige Stärke, etwa durch anderweitige Nachfrage, abgebremst wird. Die chinesischen Verkäufe von US-Staatsanleihen dürften zur Schwäche des Dollar seit 2017 beigetragen haben.

Dollar-Schwäche dürfte der Trump-Administration handelspolitisch gelegen kommen, weil es Importe verteuert und so die Handelsbilanz verbessert. Finanzpolitisch wäre das ebenfalls willkommen, wenn es andere Länder veranlasst, im Interesse ihrer Exportwirtschaft amerikanische Staatsanleihen zu kaufen, um den Dollar zu stärken. Dies übt (willkommenen) Druck auf die langfristige Rendite aus. Hierüber wird ein schwächerer Dollar (im großen und ganzen) zu Recht mit einem positiven Signal für Wirtschaft und Aktien in Verbindung gebracht.

Insofern befindet sich der aus Euro, Yen, britischem Pfund, kanadischem Dollar, schwedischer Krone und schweizer Franken gebildete Dollar-Index an einem kritischen Punkt. Er hat in der zurückliegenden Woche eine seit Januar 2017 etablierte Abwärtslinie attackiert und knapp überwunden. Am gestrigen Freitag zog sich der Index wieder genau auf diese Linie zurück ([Chartquelle](#)).



Sollte diese Linie zukünftig Support bieten, wäre das ein eher ungünstiges Omen für die Finanzmärkte. Es signalisiert in der aktuellen Situation, dass die Trump-Administration nicht mehr unbedingt Herr des wirtschaftlichen Geschehens ist – wenn vagabundierende Dollars die Heimreise antreten, ist das ein Zeichen mangelnden Vertrauens in die Administration, die Wirtschaft am laufen zu halten. Dazu zählt auch, dass von einem festeren Dollar aktuell eher das Signal steigender Renditen ausgeht (s.o.) – angesichts der hohen Unternehmensschulden und anstehenden Refinanzierungen besonders schwerwiegend (siehe [hier](#) und [hier!](#)). Auch der [Zusammenhang zwischen Dollar und Inflation](#) ist von Bedeutung. Nicht zuletzt hatte die Trump-Administration öfter betont, dass ihr Dollar-Schwäche willkommen ist.

Mit weiterer Dollar-Stärke stünde dann allerdings auch das [hier](#) skizzierte langfristige Szenario auf dem Prüfstand, das von einer mehrere Jahre anhaltenden Phase von Dollar-Schwäche ausgeht. So weit ist es noch nicht – die nächsten zwei, drei Wochen werden Klarheit bringen. Wichtiges Datum in diesem Zusammenhang ist der 6. Juli, dann sollen weitere amerikanische Strafzölle gegen China in Kraft treten.