US-Schuldenwirtschaft eine Gefahr für die Weltwirtschaft?

Hans Kaufmann, Nationalrat und Wirtschaftsberater, Wettswil

Von der breiten Öffentlichkeit fast unbemerkt, haben die Bundes-Schulden der USA am 15. Januar 2004 die US$ 7 Billionen-Marke überschritten. Unter der dreijährigen Amtszeit von Präsident Bush nahmen sie mit $ 1,3 Billionen somit fast ebenso stark zu wie während der gesamten Ära Clinton von 1993 bis 2001 ($ 1,6 Billionen). Nicht nur der dreizehnstellige Betrag beeindruckt durch seine absolute Grösse, sondern auch pro Einwohner errechnet sich eine respektable Schuldenlast von $ 23'909. Dazu kommen weitere Verbindlichkeiten der Bundesstaaten und der Kommunen in Höhe von über $ 1,5 Billionen. Pro vierköpfige Familie errechnet sich somit eine Staatsverschuldung von fast SFr. 150'000 und damit ein Zinsaufwand von SFr. 6000 pro Jahr (zum Vergleich Schweiz Ende 2003: ca. SFr. 229 Mrd. bzw. SFr. 125'000 Schulden pro Familie und rund SFr. 4000 Zinsaufwand pro Jahr). Das US-Treasury publiziert die „öffentlichen Staatsschulden" in der Regel nach Abzug der Eigenmittel bzw. Kassabestände von zweckbestimmten Spezialfonds der Regierung, angefangen beim Strassenbaufonds bis zur Sozialen Sicherheit, woraus sich dann eine öffentliche Schuld von derzeit netto noch $ 4 Billionen errechnet. Diese Zahl wird auch bei internationalen Vergleichen verwendet, weshalb die USA gemäss OECD Ende 2003 mit einer Schuldenquote von 63,4% immer noch vorteilhafter abschneidet als Europa (EU:72,6%) oder Japan (154.6%).

Die effektive Staatsverschuldung ist in vielen Ländern wesentlich höher als ausgewiesen. So auch in den USA, wo weitere staatliche Verpflichtungen für die Altersvorsorge und anderen Sozialsysteme von rund $ 18 Billionen nicht als Schulden in die Staatsrechnung eingehen, weil dafür bisher keine Schuldpapiere ausgegeben oder Kredite bei Banken aufgenommen wurden. Die Deckungslücken sind jedoch vorhersehbar. Sie werden ab 2017 besorgniserregend gross ausfallen. Die Social Security Administration der USA geht davon aus, dass die Ausgaben für die soziale Sicherheit die Einnahmen längerfristig um rund $ 5 Billionen übersteigen werden, die Ausgaben der Krankenversicherung Medicare soll eine Finanzierungslücke von $ 13 Billionen aufweisen. Wenn man diese Zahlen zu den offiziellen Staatsschulden dazuzählt, dann erscheint die Verschuldungssituation der USA schon weit bedrohlicher, denn sie entsprächen einer Verdreifachung. Die sich dramatisch verschlechternde Finanzsituation Amerikas, die im Budgetplan bis 2008 mit einer weiteren Zunahme der Bundesschulden um 40% auf $ 9,8 Billionen auch von der Regierung anerkannt wird, wird denn auch nebst den Defiziten im Aussenhandel als Hauptgrund für die Dollarschwäche der letzten 12 Monate betrachtet. Sie war Ende 2003 auch für den Internationalen Währungsfonds Anlass, die USA anzumahnen, weil die Staats- und Aussenwirtschaftsdefizite nicht nur für die USA, sondern für die Weltwirtschaft insgesamt eine Gefahr darstelle. Parallel zum wachsenden Schuldenberg hat die Abhängigkeit von ausländischen Gläubigern zugenommen.

Noch im Jahre 1987 überstiegen die US-Kapitalanlagen im Ausland die Guthaben der Ausländer in den USA. Seither hat sich die Bilanz massiv zum Nachteil der USA verändert. Bereits Ende 2002 überstiegen die ausländischen Investments in den USA die amerikanischen Anlagen im Ausland um $ 2,6 Billionen. Während die ausländischen Vermögen in den USA 1985 noch nicht einmal 30% des US-Bruttosozialproduktes entsprachen, stellte sich dieser Vergleichswert Ende 2003 wohl auf über 90%. Ende November 2003 waren bereits $ 1,5 Billionen oder 37% der öffentlichen Staatsschulden in ausländischen Händen. Wenn die Schuldenmacherei der USA in diesem Tempo weitergeht, wird sich der Anteil der ausländischen Staatsgläubiger in 5-10 Jahren auf deutlich über 50% erhöhen. Heute halten die Japaner rund 13% der öffentlichen US-Staatsschulden, gefolgt von China (4%) und Grossbritannien (3%). Nebst den Staatsschulden haben auch die US-Banken im Ausland Kredite aufgenommen, die per Ende September 2003 mit $ 2,3 Billionen sogar die ausländischen Staatsschulden überstiegen. Hier treten vor allem die Banken der Karibik (43%) und Europa

(35%) als Financier auf, während Japan (8%) und der übrige Fernost (9%) eher noch von untergeordneter Bedeutung sind. Während Jahrzehnten kassierte die USA und ihre Unternehmen mehr Zinsen- und Dividenden aus dem Ausland ein als sie bezahlten. Nun scheinen sich aber diese traditionellen Überschüsse in nachhaltige Defizite zu verwandeln. In den späten 80er-Jahren gab es zwar auch schon Jahre mit einem negativen Saldo der grenzüberschreitenden Zins- und Dividendenzahlungen, aber diese bewegten sich in der Grössenordnung von lediglich $ 1-2 Mrd. In den letzten 3 Jahren übertrafen die US-Zahlungen an das Ausland jedoch die Einnahmen bereits um $ 13-21 Mrd. Dieser negative Saldo machte bisher zwar erst rund 4-5% der jährlichen Ertragsbilanzdefizits aus. Das Hauptproblem in der Aussenwirtschaftsbilanz sind nach wie vor die Importüberschüsse vor allem aus Fernost (China, Japan), aber auch aus Europa. Wenn aber die Auslandverschuldung weiter zunimmt, wird auch von der Zins- und Dividendenzahlungsbilanz her ein steigender Negativbeitrag erwachsen.

Der Einfluss von Staatsdefiziten auf die Zinsbewegungen wird zwar oft überschätzt, aber gemäss dem IMF könnte die weltweite Schuldenwirtschaft durchaus zu Zinssteigerungen um 0,5% bis 1% führen. Und damit würde auch der US-Privatsektor getroffen, dessen Schulden in den letzten Jahren noch schneller zugenommen haben als jene der öffentlichen Hand. Die Schulden der Privaten, Hypotheken und Konsumkredite, sind seit 1990 doppelt so rasch gewachsen wie die Staatsverschuldung. Die privaten Schulden erreichten Ende 2003 ein Ausmass von rund $ 8,8 Billionen, womit sie seit 1990 pro Jahr um rund 8% anwuchsen und heute 2,6 Mal so gross sind wie vor 14 Jahren. Wenn die Privathaushalte bisher trotz der enormen Zunahme der Schulden ihren Konsum nicht einschränken mussten, dann ist dies vor allem auf die seit anfangs der 90er-Jahre massiv gesunkenen Zinsen zurückzuführen. Der durchschnittliche Schuldendienst der US-Privathaushalte lag seit 1980 zwischen 10,6% und 13,6% des frei verfügbaren Einkommens. Ende September 2003 lag er mit 13,3% nahe am Höchstwert von 2001. Dieser Schuldendienst mag auf den ersten Blick hoch erscheinen, aber dabei ist zu bedenken, dass 68% der Amerikaner ein eigenes Heim besitzen, während es in der Schweiz nur gerade die Hälfte davon (34%) sind. Würde man die bezahlten Mieten der Schweizerinnen und Schweizer in die Rechnung einbeziehen, wäre die Belastung in der Schweiz noch höher. Jedes Prozent Zinserhöhung bedeutet auf die rund $ 9 Billiarden Schulden der privaten US-Haushalte jedoch einen zusätzlichen Zinsaufwand von $ 90 Mrd., was rund 1% der frei verfügbaren Konsumenteneinkommen entspricht. Auch wenn die Zinserhöhungen wegen den mehrjährige Laufzeiten der Hypotheken nicht sofort den Konsum bremsen würden, stellt die hohe Verschuldung der Konsumenten in den USA eine automatische Bremse des Wirtschaftsaufschwunges dar. Wächst die Wirtschaft in einem Ausmass, dass die Zinsen ansteigen, dann verlieren die Konsumenten an Kaufkraft, was sich in der Folge negativ auf den Privatkonsum und damit auf den Wirtschaftsaufschwung auswirkt.

Mit rund 5% pro Jahr etwas weniger stark, aber immerhin auch fast verdoppelt hat sich in der gleichen Zeit die Verschuldung der Unternehmen und der übrigen Schuldner auf $ 7,9 Billionen. Wenn man das Gesamttotal der US-Schulden inklusive künftige Verbindlichkeiten an Sozialwerke betrachtet, dann haben sie mit über $ 40 Billionen oder $ 145'000 pro Kopf bzw. $ 580'000 pro Familie tatsächlich ein beängstigendes Ausmass erreicht, auch wenn diesen Schulden bedeutende Aktiven gegenüberstehen. Das staatliche „Office of Management and Budget“ schätzt den Reichtum der privaten Haushalte per Ende 2002 auf rund $ 40 Billionen. Müssten die privaten Haushalte alle Verpflichtungen des Staates und der Sozialwerke von insgesamt rund $ 26,5 Billionen bezahlen, würde ihr Vermögen um Zweidrittel reduziert.

Für die Investoren sind Schlussfolgerungen für die Anlagetätigkeit nicht leicht auszumachen. Auch wenn die Verschuldungssituation derzeit bedrohlich aussieht, könnte sich die Situation mit der genesenden Wirtschaft wieder verbessern, denn noch immer fliessen die Steuereinnahmen auch wegen den umfangreichen Verlustvorträgen der Unternehmen nicht im sonst üblichen Ausmass. Die Unternehmenssteuern sind seit dem Rekordjahr 2000 bis 2003 von rund $ 207 Mrd. bis 2003 auf rund $ 143 Mrd. gefallen, sollen sich aber bis 2006 wieder auf

rund $ 240 Mrd. erholen. Noch stärker fielen die Steuereinnahmen der Privaten von $ 1004 Mrd. auf $ 790 Mrd., wobei hier etwa die Hälfte des Rückganges auf Steuererleichterungen zurückzuführen ist. Gemäss Finanzplan sollen diese Steuereinnahmen bis 2008 wieder auf über $ 1100 Mrd. zunehmen. Der Irak-Krieg belastet die Staatskasse, denn Präsident Bush hat die Rüstungsausgaben gegenüber dem letzten Budget von Präsident Clinton im Jahre 2000 von $ 294 Mrd. bis 2004 um mehr als $ 100 Mrd. auf über $ 400 Mrd. angehoben. Die höheren Rüstungsausgaben sind jedoch nicht nur eine temporäre Massnahme im Zusammenhang mit den Ereignissen vom 11. September 2001 oder dem Irak-Krieg, sondern sie werden gemäss Finanzplan bis 2008 mindestens auf dem erhöhten Niveau verharren. Wenn man sich diese mutigen Annahmen vor Augen hält, dann fällt es schwer, die Versprechen des US-Präsidenten zu glauben, der bis 2006 eine Halbierung des Staatsdefizits von rund $ 480-500 Mrd. im laufenden Jahr auf $ 238 Mrd. prognostiziert. Für die Anleger gilt es deshalb weiterhin, die US-Staatsfinanzen sehr genau zu überwachen, denn Abweichungen vom Finanzplan in beide Richtungen könnten an den Devisen- und Zinsmärkten nochmals zu Verwerfungen führen.

20. Januar 2004