



Economic Research AKTUELL | 2. April 2026

Bei US-Treasuries aufpassen

Dr. Alexander Krüger
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

**Erreichen der Schuldenobergrenze
bedeutet nicht den K.O.**

**Passen Rendite und Anlagerisiko
zueinander?**

**Munter steigende Staatsverschuldung
lässt Zinsausgaben kräftig steigen, ...**

... und die Strukturprobleme wachsen

Langfristig sieht es finster aus

Die US-Staatsverschuldung nimmt immer bedrohlichere Ausmaße an. Damit werden die strukturellen Probleme der Fiskalpolitik noch größer. Klassische Methoden zur Haushaltskonsolidierung sind politisch kaum umsetzbar. Es drohen repressive Maßnahmen, um die Lage in den Griff zu bekommen.

Die US-Schuldenobergrenze ist Anfang Juli 2025 auf 41,104 Bio. US-\$ angehoben worden. Seither ist der Bestand aller ausstehenden US-Staatstitel weiter kräftig gestiegen. Allein in den vergangenen neun Monaten erhöhte er sich fast explosionsartig um 2,6 Bio. auf nunmehr rund 39 Bio. US-\$. Angesichts der anstehenden Steuererleichterungen und neuer Ausgaben, die durch den Iran-Krieg forciert werden, ist Besserung nicht in Sicht. Setzt sich der Verschuldungsexzess im bisherigen hohen Tempo aber fort, dürfte die aktuelle Schuldenobergrenze spätestens im November 2026 schon gerissen werden. Mit Blick auf die Anfang November 2026 stattfindenden Zwischenwahlen zum US-Kongress rückt somit schon jetzt ein heikles Streitthema auf die Politikagenda.

Bei Erreichen der Schuldenobergrenze darf die Administration neue Schulden nicht ohne die Genehmigung des US-Kongresses aufnehmen. Einen Zahlungsausfall bedeutet das noch nicht. Das Finanzministerium kann Verpflichtungen mit Sondermaßnahmen noch für einige Zeit nachkommen. Die Lösung ist wohl wie so oft, dass der US-Kongress letztlich beschließt, das Kreditlimit anzuheben. Seit Ende des Zweiten Weltkrieges war das schon mehr als 100-mal der Fall.

Die Anhebung der Schuldengrenze scheint also eine reine Formalie zu sein, auch wenn dies regelmäßig zu einem Nervenkrieg in der Politik und an den Finanzmärkten führt. Frei nach dem Motto „es ist bisher noch immer gut gegangen“ wird das Investoren unseres Erachtens bekümmern. Trotz der wachstumsstarken US-Wirtschaft dürften sie vermehrt die Frage stellen, wie es um die langfristige Schulden-tragfähigkeit der USA steht. Wird das Anlagerisiko angemessen entlohnt?

Es wird immer ernster

Die Schuldenquote des Zentralstaats ist Ende 2025 auf hohe 122,5 % des nominalen BIP gestiegen.¹ Das treibt die Zinsausgaben stark nach oben. Mittlerweile übersteigen diese sogar die Ausgaben für Verteidigung, sie machen mehr als 19 % der Staatseinnahmen aus. Dadurch schrumpft der finanzielle Spielraum für andere Politikfelder. Zugleich werden die strukturellen Probleme der US-Fiskalpolitik immer größer, da gegenwärtig rund drei Viertel der Staatsausgaben durch Programme in den Bereichen Gesundheit und Soziales festgeschrieben sind. Durch die nachteilige demografische Entwicklung wird sich der Druck auf die Staatsfinanzen zudem wohl weiter verstärken. Lösungsansätze, wie etwa eine Reform der Sozialprogramme, eine Anhebung des Renteneintrittsalters oder steuerliche Anpassungen sind unseres Erachtens politisch schwer durchsetzbar.

Wir rechnen damit, dass sich der US-Schuldenanstieg in hohem Tempo fortsetzen wird und dass in vier bis fünf Jahren US-Staatstitel von 50 Bio. US-\$ ausstehen werden. Für Ratingagenturen, die die Kreditwürdigkeit der USA zu bewerten haben, sind das schlechte Vorgaben. Mit der deutlich steigenden Verschuldung müssten die Renditen von US-Treasuries eigentlich stärker ansteigen. In der



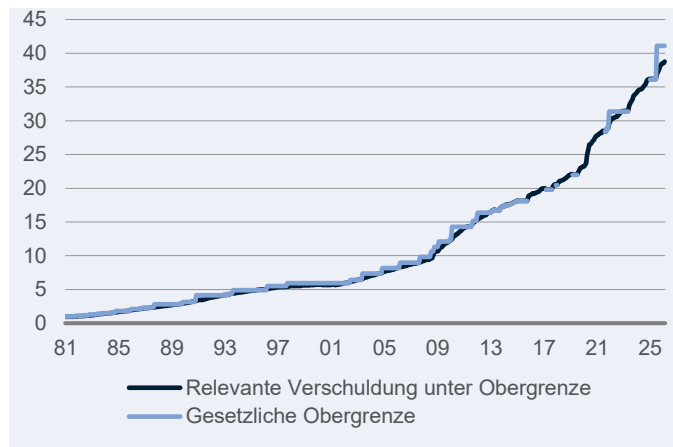
HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

¹ Werden auch die Schulden der US-Bundesstaaten und Kommunen hinzugerechnet, liegt die Verschuldungsquote gut zehn Prozentpunkte höher.

Folge könnte auch der Druck auf den US-\$ und das globale Finanzsystem zunehmen. Das hängt jedoch auch davon ab, wie sich dann die Situation in anderen Ländern darstellt: Wer ist aus Schuldensicht weniger schlecht als der andere?

Der Spielraum schmilzt

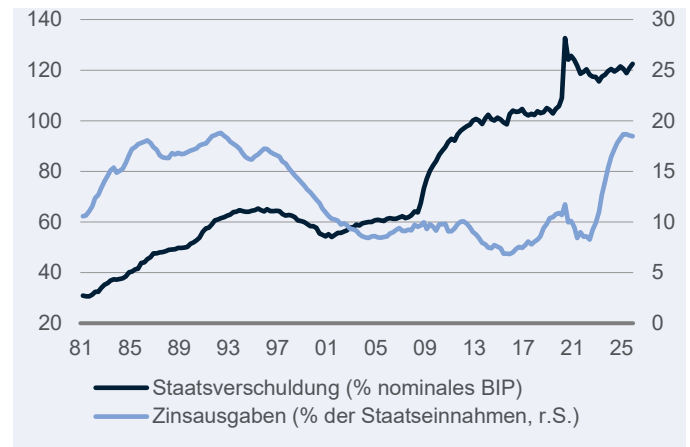
Staatsverschuldung (USA, Zentralstaat, Bio. US-\$)



Quelle: LSEG Datastream

Zinsausgaben nach oben geschossen

Staatsverschuldung und Zinslast (USA, Zentralstaat)



Quelle: LSEG Datastream

Immer höher, immer weiter? Irgendwann kommt der Kipppunkt

Trotz dieser negativen Aussichten ist die Nachfrage nach US-Staatstiteln zurzeit noch immer hoch genug, sodass das steigende Angebot an Staatstiteln ohne größere Risikoprämien bei Investoren untergebracht werden kann. Unseres Erachtens steigt das Risiko jedoch, dass mal ein Kipppunkt erreicht wird, ab dem Investoren höhere Risikoprämien fordern werden. Es ist daher gut zu verstehen, warum die Fed von der Trump-Regierung gedrängt wird, den Schuldenexzess durch ein tieferes Leitzinsniveau zu alimentieren. Die sich im Zuge dessen wohl einstellende höhere Inflation wäre hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit sogar willkommen.

Haushaltssolidierung mit Zwang

Repression ist Teil der Lösung

Wegen der erreichten und wohl noch anstehenden Dimension der US-Staatsverschuldung wird die US-Regierung aus unserer Sicht um eine Haushaltskonsolidierung früher oder später nicht herumkommen. Neben vagen klassischen Maßnahmen der Einnahmen- und Ausgabenkontrolle sind wir überzeugt, dass dabei auch zu repressiven Maßnahmen gegriffen wird. Derartiges wäre nicht neu: Ein Beispiel sind die 2025 angedrohten Strafzölle, wenn Länder nicht höhere Investitionen in den USA tätigen. Abgewandelt ist es deshalb für uns gut vorstellbar, dass ein Kaufzwang von US-Treasuries gegenüber ausländischen Investoren ausgesprochen wird. Etwa nach der Devise: Wenn ihr Produkte bei uns verkaufen oder von uns geschützt werden möchtet, müsst ihr auch unsere Anleihen kaufen.

Eingriff in bestehende Staatsanleihen

Ansätze einer solchen Denkweise bestehen für uns in dem von der US-Regierung ins Spiel gebrachten Mar-a-Lago Accord. Hierbei soll die Wettbewerbsfähigkeit von US-Unternehmen zunächst über eine USD-Abwertung erhöht und Handelsungleichgewichte korrigiert werden. Eine Maßnahme sieht später auch vor, ausländische Investoren zu einem Beitrag zur US-Umschuldung zu verpflichten. Dies kann etwa dergestalt erfolgen, dass diese bereits erworbene Treasuries mit längeren Laufzeiten und/oder niedrigeren Zinsen zu akzeptieren haben oder beides gleich bei Neuemissionen erfolgt. Wie auch immer die praktische Umsetzung aussieht: Die zentrale Frage lautet für uns, ob dieses Vorgehen von US-Präsident Donald Trump schon in seiner laufenden Amtszeit aufgegriffen wird. Ist das nicht der Fall, wäre das für uns kein Beruhigungszeichen, ist das repressive Gedanken- gut doch bereits für seine Nachfolge, ob nun Republikaner oder Demokrat, gesät.

Neuemissionen unter für den Staat vorteilhaften Bedingungen

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
Bio.	Billionen	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
BIP	Bruttoinlandsprodukt	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
r. S.	Rechte Skala	USD	US-Dollar

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Finanzpolitik	Umfasst alle Maßnahmen, die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Zentralstaat, Bundestaaten, Kommunen) betreffen. Die Finanzpolitik ist ein zentrales Steuerungselement der Wirtschaftspolitik
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Midterms	Die Zwischenwahlen zum US-Kongress finden in der Halbzeit der Amtszeit des jeweiligen US-Präsidenten statt. Zur Wahl steht jedoch nicht der Präsident, sondern rund ein Drittel der 100 Sitze im Senat sowie alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus
Nominal	Berechnet zu laufenden Preisen, nicht preisbereinigt
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Risikoprämie von Aktien	Über- oder Unterrendite, die mit dem Risiko einer Aktienanlage einhergehen kann. Es bestehen unterschiedliche Berechnungsmethoden. Gebräuchlich ist die Differenz aus der Gewinnrendite (Gewinn pro Aktie im Verhältnis zum Aktienkurs bzw. Kehrwert vom KGV) und der Rendite für 10-jährige Staatsanleihen
Staatsanleihe/ Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952 - 187
Telefax +49 211 4952 - 494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

