

US-Schulden von 40 Billionen Dollar und keine schnelle Lösung am langen Ende

Die US-Schulden überschritten 40 Billionen Dollar, während Fed und ausländische Notenbanken Bestände abbauten. Private Investoren nehmen mehr Angebot auf und verlangen höhere Renditen. Bessents Rückkauf Aktion senkte die 30-jährige Rendite nur kurz.

STAND
21. August 2026

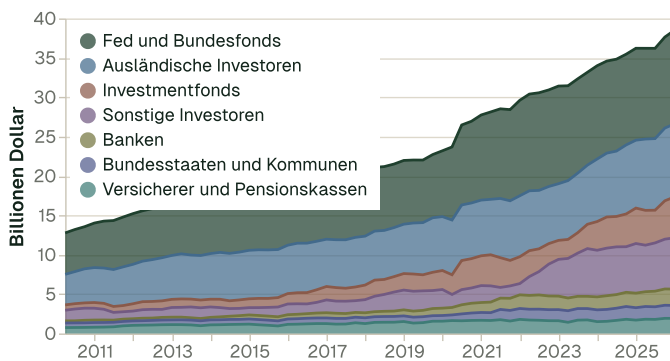
UMFANG
Ausstehende US-Staatsschulden, ihre Gläubigerstruktur, langfristige Renditen und die Reaktion von Finanzministerium und Fed

KERNPUNKTE

- Die Fed-Bestände fielen von 6,25 Bio. USD auf dem Höchststand 2022 auf 4,69 Bio. USD in Q1 2026, während der Anteil der übrigen Investoren von 15,88 % im Jahr 2010 auf 30,39 % Ende 2025 stieg. Europa erlebt dasselbe: Die EZB baut ab, private Investoren nehmen in beiden Märkten mehr Angebot auf.
- Die Intervention des Finanzministeriums wirkte nur kurz: Am nächsten Morgen lag die 30-jährige Rendite wieder auf Vortagsniveau, der Dollar gab nach, Gold und Bitcoin stiegen. Analysten sahen darin eine Rückkehr des „Debasement Trade“ – der Wette, dass der Dollar leidet, wenn Finanzierungskosten gedrückt werden, ohne die Defizite zu senken.
- Anleihekäufe wären der direkteste Weg zu niedrigeren Langfristrenditen. Damit würde die Fed jedoch Kevin Warshs Plan widersprechen, ihre Bilanz zu verkleinern. Ein Drängen des Finanzministeriums auf Käufe würde ihre Unabhängigkeit testen.

Fonds im Inland übernehmen, was der Staat abgab

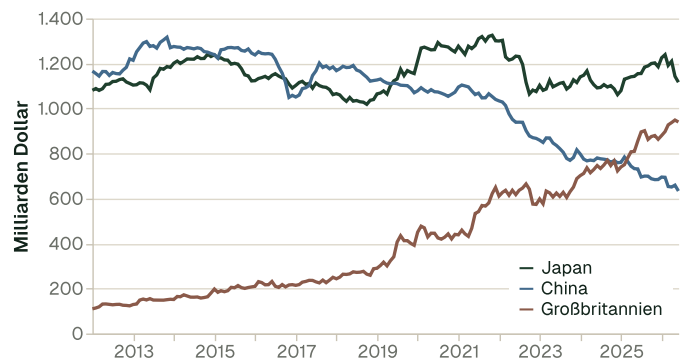
Geschätzter Besitz an US-Staatsanleihen, quartalsweise



Jede Halterlinie ist in Dollar gewachsen; verändert hat sich die Struktur. Versicherer, Pensionskassen und Sparbriefe sind vier Linien in einer. Die Tabelle beginnt 2010.

Chinas Bestand hat sich seit 2013 mehr als halbiert

Gemeldete Bestände der drei größten ausländischen Gläubiger, monatlich



Die Zuordnung erfolgt nach Depot, daher steht die Linie für Großbritannien überwiegend für Londoner Verwahrung fremder Eigentümer. Sie beginnt am Bruch im Dezember 2011.

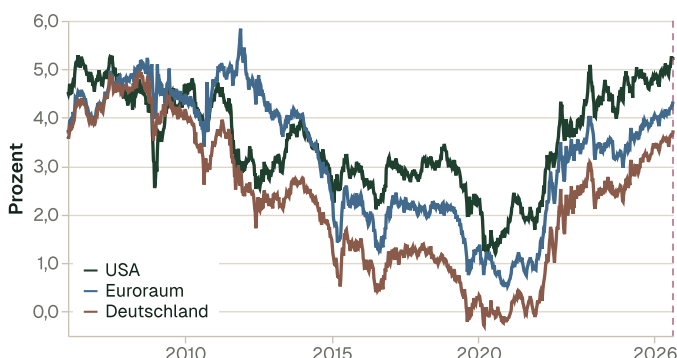
Die Schulden und der Finanzierungsbedarf

Das Überschreiten der Marke von 40 Billionen Dollar hat für sich genommen keine Marktwirkung. Wichtiger sind das Tempo des Schuldenwachstums und der künftige Emissionsbedarf. Der jüngste Anstieg um 5 Billionen dauerte 25 Monate, die 5 Billionen davor 30. Am 10. August hob das US-Haushaltsbüro CBO seine Defizitprognose für das Fiskaljahr 2026 von 1,9 auf 2,1 Billionen Dollar an. Die Zolleinnahmen liegen wegen des IEEPA-Urteils des Supreme Court deutlich unter den Erwartungen.

Die Schulden entsprechen 122,59 % des BIP, verglichen mit 62,72 % vor der Finanzkrise. Damit liegen die USA über Europa, aber weit unter Japans 200 %. Entscheidend sind die Finanzierungskosten: Renditen müssen steigen, wenn Investoren mehr Ausgleich für zusätzliches Angebot verlangen.

Lange Renditen liegen wieder auf Vorkrisenniveau

Renditen 30-jähriger Staatsanleihen, wöchentlich, seit 2006



Ein Wert je Woche. Die Kurve des Euroraums enthält alle Emittenten und liegt daher um den Peripherieaufschlag über der Bundeskurve. Die gestrichelte Linie markiert den 19. August.

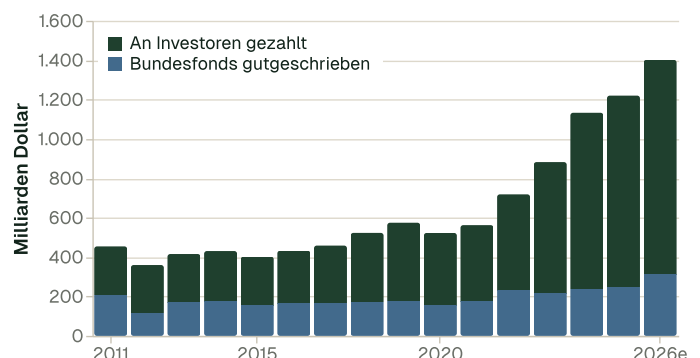
Gläubigerwechsel

Die Fed und ausländische Notenbanken kaufen Treasuries auch aus geld- und währungspolitischen Gründen. Sie reagieren weniger auf den Preis und halten Anleihen eher durch Verluste hindurch. Beide halten heute einen kleineren Anteil. Der Anteil ausländischer Investoren fiel von 34,14 % auf dem Höchststand 2013 auf 24,07 % Ende 2025. Chinas Bestände sanken von 1.317 Mrd. USD im Jahr 2013 auf 633 Mrd. USD im Juni 2026.

Der Anteil der Fonds stieg dagegen von 15,88 % im Jahr 2010 auf 30,39 %. Diese Investoren können eine höhere Rendite verlangen oder andere Anlagen kaufen. Dieser Gläubigerwechsel kann die Laufzeitprämie nach oben drücken, den Aufschlag für das Halten langlaufender Anleihen.

Zinsen laufen 2026 auf 1.402 Mrd. USD zu

Bruttozinsaufwand je Haushaltsjahr, 2026 geschätzt



Der Balken für 2026 ist eine Hochrechnung: Die zwei fehlenden Monate folgen denselben Monaten 2025, skaliert mit deren Zuwachs. Gemeldet sind zehn Monate über 1.170 Mrd. USD.

Das lange Ende steigt auch in Europa

Die deutsche 30-jährige Rendite erreichte am 19. August 3,76 %, den höchsten Stand seit Juli 2011. Im Euroraum erreichte die Rendite aller Emittenten 4,34 %, den höchsten Stand seit September 2012.

Die deutsche 30-jährige Rendite ist seit Ende 2024 um 117 Bp gestiegen. Rund 36 Bp entfielen auf die zwei Wochen vor dem Bundestagsbeschluss zur Schuldenbremse am 18. März 2025. Weitere 33 Bp kamen im Rest des Jahres 2025 hinzu, während sich die zehnjährige Rendite kaum bewegte – eine Versteilerung, die die EZB auf Realzinsen und eine globale Komponente zurückführt. Noch einmal 33 Bp kamen dieses Jahr dazu: Die EZB hob ihren Einlagesatz am 17. Juni an, die zweijährige Rendite liegt nun 55 Bp darüber.

Europa zeigt denselben Gläubigerwechsel. Amundi erwartet, dass die EZB-Bestände dieses Jahr um rund 384 Mrd. EUR sinken, erneut mehr als drei Viertel der Nettoemissionen, sodass private Investoren fast doppelt so viel der Neuemissionen aufnehmen. Barclays rechnet für das kommende Jahr mit einem Rekordbruttoangebot von 1,54 Bio. EUR. Mehr Papier bei unveränderter Nachfrage findet nur zu einem niedrigeren Preis Abnehmer, und Käufer weichen vom ganz langen Ende in zehnjährige Papiere aus.

Die Rally nach dem Rückkauf hielt eine Sitzung

Cboe-Index 30-jähriger Renditen, Fünfminutentakt, 18. bis 20. August 2026



Der Index läuft 08:20 bis 15:00 New Yorker Zeit. Die durchgezogenen Linien markieren die Nachtstunden, die gestrichelten die Meldung um 08:30 und den letzten Kurs davor.

Was das Finanzministerium getan hat

Am 19. August kündigte das Finanzministerium an, den maximalen Rückkauf in den Segmenten 10 bis 20 und 20 bis 30 Jahre mindestens zu verdoppeln. Finanzminister Bessent betonte, das Ministerium könne langlaufende Anleihen für mehr als 4 Milliarden Dollar kaufen. Laut Ministerium gehen am langen Ende regelmäßig genug hochwertige Angebote für ein höheres Limit ein. Damit wurde ein zwei Wochen zuvor veröffentlichter Plan geändert – ein ungewöhnlicher Bruch mit dem Quartalsverfahren.

Offiziell soll das Programm weniger liquide, ältere Anleihen aus dem Markt nehmen. Faktisch zielt es darauf, das Angebot am langen Ende zu verringern und damit die Renditen dieser Anleihen zu senken. Erkennbar ist, dass das Finanzministerium den Anstieg der Langfristrenditen nicht hinnehmen will und in den Ausverkauf eingreift. Die hohen Haushaltsdefizite bleiben das Grundproblem: Die USA müssen entweder höhere Finanzierungskosten akzeptieren, den Haushalt straffen oder den Dollar schwächer werden lassen. An der Wall Street wird bereits über eine Rückkehr des „Debasement Trade“ spekuliert.

QE drückte die 10-jährige Rendite bis 2014

Wöchentliche Rendite; schattierte Phasen sind Anleihekaufprogramme der Fed



Beobachtete Rendite, keine Gegenrechnung ohne QE. Fed-Ökonomen schätzen 12 bis 34 Bp bei Auflegung und rund 100 Bp kumuliert bis Ende 2016; andere Faktoren wirkten ebenfalls.

Warum die Rally nicht hielt

Die Marktreaktion auf die Intervention hielt nur eine Sitzung. Die 30-jährige Rendite fiel von 5,27 % vor der Veröffentlichung auf 5,19 % fünfzehn Minuten später und erreichte an diesem Morgen 5,18 %. Am nächsten Morgen lag sie wieder bei 5,27 %, nahe am Niveau vor der Ankündigung. Auf einer Pressekonferenz zeigte sich Bessent von der Reaktion überrascht.

Diese Rückkäufe sind zu klein, um Angebot und Nachfrage am Treasury-Markt zu verändern. Am selben Tag rief Trump zudem den „Economic D-Day“ gegen den Iran aus und drohte Handelspartnern des Iran mit Sanktionen. China kauft mehr als 80 % des iranischen Ölexports und ist am stärksten betroffen. Vor dem Treffen zwischen Trump und Xi im September dürften die USA kaum neue Handelsspannungen mit China schaffen, doch schon der Anschein einer Eskalation verunsichert einen ohnehin volatilen Markt.

Ein Ende des Iran-Kriegs würde die Energierisikoprämie in den Langfristrenditen senken. Der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus liegt weiterhin weit unter Normal: Lloyd's zählte in der Woche bis zum 16. August 73 Durchfahrten großer Schiffe, rund zehn pro Tag, gegenüber rund 73 täglich vor der Krise.

Die verbleibenden Optionen des Finanzministeriums

Eine geringere Neuverschuldung wäre der wichtigste Weg zu dauerhaft niedrigeren Renditen. Dafür wären eine straffere Haushaltspolitik oder höhere Einnahmen nötig. Bessent trat sein Amt mit einem 3-3-3-Wirtschaftsplan an, der Wachstum ankurbeln und Staatsausgaben

eindämmen soll, doch bei beiden hinkt der Fortschritt hinterher. Auch niedrigere Inflation würde die geforderte Rendite senken. Bessent kündigte einen Konsolidierungsplan der Regierung an, nannte aber keine Einzelheiten. Vor den Zwischenwahlen in diesem Jahr dürfte kaum etwas vorgelegt werden.

Mehr kurzlaufende und weniger lange Papiere würden das Angebot am langen Ende ebenfalls verringern. Zugleich stiege das Refinanzierungsrisiko, mehr Schulden hingen am kurzfristigen Zins. Größere, planmäßige Rückkäufe können die Liquidität verbessern, doch das Finanzministerium muss sie über andere Emissionen finanzieren.

Die Optionen der Fed – und Warshs Vorbehalt

Die Fed hat den direkteren Weg zu niedrigeren Langfristrenditen. Bei quantitativer Lockerung kauft sie lange Anleihen und nimmt so Duration aus privaten Portfolios. Fed-Ökonomen schätzten bis Ende 2016, dass QE1 bis QE3 und die Operation Twist die Laufzeitprämie zehnjähriger Papiere um rund 100 Basispunkte senkten, je Programm zum Start um 12 bis 34 Basispunkte. Zinssenkungen können lange Renditen über den erwarteten Pfad der kurzfristigen Zinsen drücken, doch die aktuelle Inflation macht das 2027 unwahrscheinlich.

Kevin Warsh plädiert für ein kleineres Fed-Portfolio mit kürzeren Laufzeiten. Ein dauerhaftes QE-Programm stünde dem entgegen, sodass Käufe unwahrscheinlich sind, solange die Märkte funktionieren. Das Finanzministerium kann die Fed um Abstimmung bitten, sie aber nicht zu Käufen zwingen. Eine öffentliche Aufforderung würde Warshs Bilanzkurs und die Fed-Unabhängigkeit testen.

Quellen

1. Amundi Research Center - European bonds in 2026 and beyond, strong supply and strong demand
2. Deutsche Bundesbank - yields derived from the term structure of Federal securities, 2-year residual maturity
3. Deutsche Bundesbank - yields derived from the term structure of Federal securities, 30-year residual maturity
4. Congressional Budget Office - fiscal 2026 deficit projection, August 2026 update
5. Council on Foreign Relations - What the Treasury's Buyback Surprise Says About the Bond Market
6. CNBC - Warsh faces Fed independence test as Bessent moves in on the central bank's turf
7. European Central Bank - euro area government bond yield curve, 30-year spot rate, all issuers
8. European Central Bank - monetary policy decisions, 11 June 2026
9. FRED - Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity
10. IMF PortWatch - Strait of Hormuz daily transit calls
11. Reuters - Treasury buyback renews dollar-debasement fears
12. US Treasury Bulletin - Ownership of Federal Securities, table OFS-2
13. US Treasury press release sb0607 - increased sizes of nominal long-end liquidity support buybacks
14. US Treasury - Historical Major Foreign Holders Table
15. Times of Israel - Declaring 'economic D-Day', Trump says any country trading with Iran will be sanctioned
16. Deutsche Bundesbank - yields derived from the term structure of Federal securities, 2-year residual maturity
17. Noerr - Bundestag approves exemption from the debt brake for defence spending and special funds
18. Cboe thirty-year US Treasury yield index (TYX), intraday
19. CNBC transcript - Treasury Secretary Scott Bessent on Squawk on the Street, 20 August 2026
20. European Central Bank blog - Sloping up: the repricing of euro area yields in 2025
21. European Central Bank - key ECB interest rates, deposit facility
22. Federal Reserve - The Effect of the Federal Reserve's Securities Holdings on Longer-term Interest Rates
23. FRED - federal debt held by Federal Reserve banks and by foreign investors
24. Lloyd's List Intelligence - Strait of Hormuz Brief, 19 August 2026
25. Reuters - Record German debt sales deepen strains for Europe's battered bond market
26. TreasuryDirect - FAQs about Treasury Securities Buybacks
27. US Treasury Fiscal Data - Interest Expense on the Public Debt Outstanding
28. US Treasury International Capital - Major Foreign Holders, official and total

Research zu Diskussionszwecken und keine Anlageberatung. Nichts hiervon ist eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, und die Verhältnisse einzelner Leser bleiben unberücksichtigt. Die Quellen werden als verlässlich erachtet, eine Gewähr wird nicht übernommen. Die Einschätzungen gelten zum angegebenen Datum und können sich ohne Ankündigung ändern. Amtliche Statistiken werden revidiert, und ein veröffentlichter Stand ist keine Prognose des weiteren Verlaufs.