

„In drei Jahren kommt die grosse Krise.“

Unter diesem Titel brachte die NZZ vor einer Woche einen herausragenden Artikel zur aktuellen Börseneinschätzung von Ray Dalio, dem Gründer von Bridgewater Associates. Dalio warnt darin vor einer bevorstehenden Staatsschuldenkrise in den USA, die er in etwa drei Jahren erwartet. Dalio sieht die Wurzel des Problems nicht in einzelnen Politikern wie Donald Trump, sondern in der Position der USA in der Spätphase eines grossen Schuldenzyklus.

Dalio vertraut auf seine persönliche Geschichtstheorie, ein zyklisches Modell, das beschreibt, wie Länder reich werden, sich übermässig verschulden und daraufhin abstürzen, bevor der Kreislauf von Neuem beginnt. Diese Schuldenzyklen erstrecken sich über mehrere Jahrzehnte, und Dalio zufolge steht die Welt derzeit an einem Wendepunkt, vergleichbar mit den 1930er und 1970er Jahren, mit der Drohung eines nächsten Absturzes. Er spricht vom drohenden „**Herzinfarkt**“ **überschuldeter Staaten**.

Die wichtigsten Argumente von Ray Dalio:

- **Der Grosse Schuldenzyklus:** Die USA befinden sich in der Spätphase eines grossen Schuldenzyklus, der sich über Dekaden erstreckt. Dalio betont, dass diese Dynamik seit langer Zeit im Gange ist, sich aber seit der Finanzkrise 2008 und insbesondere seit der Pandemie 2020 beschleunigt hat.
- **Unproduktive Kreditvergabe und „Verkalkung“ des Systems:** Dalio vergleicht das Kreditwesen mit dem Blutkreislauf: Schulden sind gesund, wenn sie zur Schaffung zusätzlichen Einkommens genutzt werden. Werden Kredite jedoch unproduktiv eingesetzt, reichen die Erlöse nicht zur Rückzahlung. Dies führt zu steigenden Schulden und deren Ablagerung, ähnlich einer „Verkalkung“ der Blutgefässe. Das Angebot an neuen Schulden übersteigt auf Dauer die Nachfrage, wodurch der Preis für Staatsanleihen sinkt.
- **Alarmierendes Verhältnis von Staatseinnahmen zu Schuldendienst:** Als Annäherung an den „Verstopfungsgrad“ betrachtet Dalio das Verhältnis der Staatseinnahmen zu den Kosten des Schuldendienstes. Für die USA ist dieses Verhältnis alarmierend: Das Land nimmt rund 5 Billionen Dollar pro Jahr ein, wovon 1 Billion direkt für den Schuldendienst ausgegeben wird. Das aktuelle von den Trump-Republikanern durchgedrückte Haushaltsgesetz verschärft das Problem mit noch höheren Defiziten weiter.
- **Vergleichbare Probleme in anderen westlichen Staaten:** Nicht nur die USA, sondern auch Länder wie Grossbritannien, Frankreich und Japan stehen vor ähnlichen oder sogar grösseren Schuldenproblemen. Die Renditen 30-jähriger Staatsanleihen sind fast überall angestiegen, ausser in der Schweiz.
- **Vermögensunterschiede und Schwächung der Demokratie:** Während einer Boom-Phase nimmt die Vermögensungleichheit zu, die Preise für Aktien und Häuser entkoppeln sich vom Durchschnittseinkommen. Diese Ungleichheit fördert Populismus von links und rechts, schwächt die Demokratie, befeuert den Schuldenaufbau und beschleunigt den Eintritt der Krise. Als Beispiel für aktuellen Populismus nennt Dalio den Staatskapitalismus unter Donald Trump (Stichworte Intelbeteiligung, NVIDIA China-Umsatzsteuer).
- **Blockade des politischen Systems und Wunsch nach Autokratie:** Eine zunehmende politische Spaltung führt dazu, dass ein Grossteil der Bevölkerung eine Regierung wünscht, die autokratisch durchgreift, um das System zu kontrollieren und funktionsfähig zu machen. Dalio zieht Parallelen zu den 1930er Jahren, wo Unterschiede in Wertvorstellungen (und Vermögen) zunahmen, während Kompromissbereitschaft und Vertrauen ins System schwanden.
- **Verlagerung der Verantwortung an die Notenbanken:** Steuererhöhungen sind unpopulär, den Gürtel enger schnallen noch viel mehr. Der Weg des geringsten Widerstandes für die Politiker scheint deshalb wahrscheinlich: undankbare Entscheidungen und damit die Schuld an die Notenbanken abschieben. Die US Notenbank FED könnte Trumps Drängen nachgeben, die Leitzinsen senken und eine

Entwertung des Dollars zulassen. Alternativ könnte sie hart bleiben und Washington zum Sparen zwingen, was dann die Staatsschuldenkrise auslösen würde.

- **Mögliche Ausgänge der Krise:** Dalio sieht zwei Hauptwege, wie sich eine Staatsschuldenkrise manifestieren kann: entweder durch einen **Staatsbankrott** oder durch **hohe Inflation**.