

# WSH- Telex

**US-Staatsverschuldung:  
Gefahr für die Weltwirtschaft?**

06 | 2025

# Schulden

„Die US-Regierung ist so sehr ans Schuldenmachen gewöhnt, dass sie die Konsequenzen aus den Augen verloren hat.“

Alan Greenspan

## Hauptgedanken

1

### Globale Schulden auf Rekordniveau – Risiko statt Wachstum

Die weltweite Staatsverschuldung erreicht mit 324 Billionen US-Dollar ein neues Allzeithoch. Trotz theoretischer Vorteile der höheren Investitionssummen, fehlt der Glaube an die Nachhaltigkeit. Vielmehr mehren sich die Hinweise auf negative Folgen wie sinkende Produktivitätsraten, zunehmende Instabilität der Finanzmärkte und wachsender Inflationsdruck.

2

### USA im Fokus – Tragfähigkeit der Schulden unter Beobachtung

Die USA treiben ihre Verschuldung im Zuge der neuen US-Administration massiv voran. Die Investoren verlangen dafür zunehmend höhere Risikoprämien – ein Vertrauensknick mit weitreichenden Folgen.

3

### Kapitalmärkte unter Druck – Misstrauen und Unsicherheit steigen

Skepsis dominiert die Finanzmärkte: Unsicherheiten durch Trumps Wirtschaftspolitik, das hohe Finanzierungsvolumen und die vorsichtige Haltung der US-Notenbank treiben die Renditen in die Höhe. Ein Rückzug ausländischer Investoren sowie die Konkurrenz durch attraktivere Marktbedingungen – etwa in Japan – verschärfen die Lage zusätzlich.

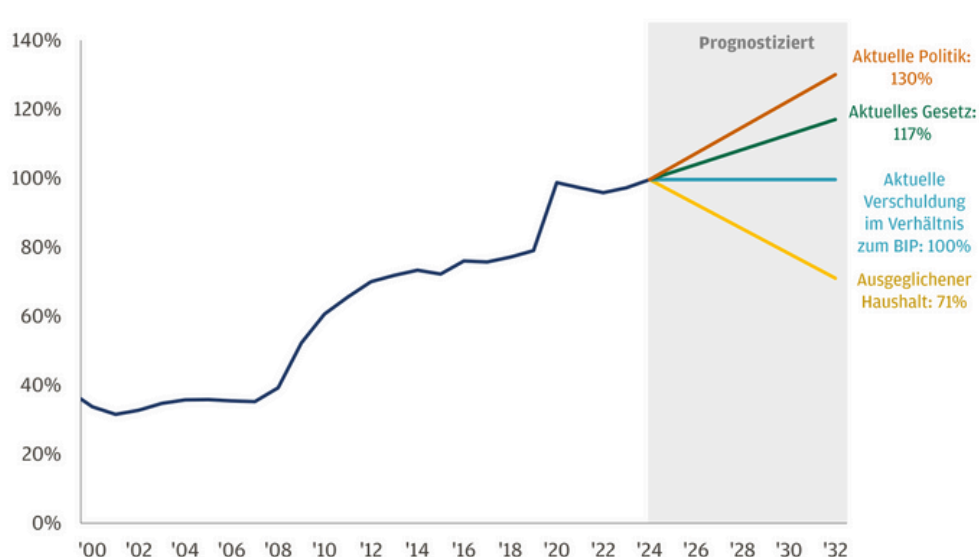


# US-Staatsverschuldung: Gefahr für die Weltwirtschaft?

Die globale Verschuldung ist weiter auf dem Vormarsch. So ist es insbesondere die US-Administration, die in diesem Jahr ihre Verschuldung auf einen neuen Höchststand treiben wird. Wenn Donald Trump bis zum 04. Juli diesen Jahres das Steuergesetz durchs Parlament bringt, würde sich in den nächsten Jahren die ohnehin schon kräftig gestiegene Staatsverschuldung der USA, um weitere 3,6 Billionen US-Dollar erhöhen. Die Schuldenquote könnte sodann auf 120% der Wirtschaftsleistung ansteigen. Dieses Niveau wurde zuletzt während Covid erreicht. Aber auch in Deutschland wird die Verschuldung in den kommenden Jahren – so zumindest die Planung – um weitere 1,8 Billionen Euro steigen. Die Industrieländer halten an ihrem expansiven Kurs der Staatsverschuldung fest. In diesem Jahr wird daher die globale Verschuldung mit 324 Billionen US-Dollar ihren neuen Höchststand erreichen, dies entspricht fast 100 % der weltweiten Wirtschaftsleistung. Damit drängt sich natürlich immer mehr die Frage

der Tragfähigkeit und Nachhaltigkeit der wachsenden Staatsverschuldung in den Mittelpunkt. Seit mehreren Dekaden kennt die Wirtschaftspolitik weltweit stets nur eine Antwort auf wirtschaftspolitische Herausforderungen, die Erhöhung der Schulden. Verschuldung muss dabei aus ökonomischer Sicht grundsätzlich nicht falsch sein, solange sie investiv verwendet wird, zu Produktivitätswachstum führt und damit langfristig das Bruttoinlandsprodukt erhöht. Doch dieses Versprechen halten die steigenden Verschuldungsquoten in den wenigsten Fällen. Global ist deutlich zu erkennen, dass die Produktivitätswachstumsraten immer weiter abnehmen und sich auch die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten verringern. Unter den Ökonomen ist es dabei umstritten, ob dafür nicht sogar die steigende Verschuldung und die daraus resultierenden Schuldenlasten zu einem großen Teil mitverantwortlich sind.

## Staatsverschuldung der USA im Verhältnis zum BIP in %



Die wachsende Verschuldung bleibt nicht ohne Konsequenzen für die Finanzmärkte. Zunächst erhöht sie die Anfälligkeit der Märkte für globale Krisen. Kommt es zu exogen bedingten Wachstumseinbrüchen, rückt sofort die Frage nach der Finanzstabilität einer Volkswirtschaft in den Blickpunkt der Akteure. Die Zweifel an der dauerhaften Solvenz der einzelnen Volkswirtschaften wachsen, was zu einer erhöhten Unsicherheit führt, die sich in den gestiegenen Volatilitäten zeigt.

Eines der Hauptprobleme der steigenden Staatsverschuldung sind die Verdrängungseffekte staatlicher Nachfragepolitik (sogenannte crowding out-Effekte). Die steigende Nachfrage des Staates führt bei ausgelasteten Kapazitäten zu steigenden Preisen und häufig in deren Folge auch zu steigenden Löhnen, wodurch die Lohnkosten sowie die Erzeugerpreise steigen. Nicht zu vergessen, sind auch die Verdrängungseffekte, die aufgrund der steigenden Zinsen insbesondere private Investitionen betreffen. Problematisch wird die wachsende Staatsverschuldung insbesondere dann, wenn diese hauptsächlich konsumtiv verwendet wird und produktivitätssteigernde, private Investitionen verdrängt werden. Dann führt die steigende Staatsverschuldung zu rückläufigen Wachstumsraten. In dieser Situation ist mit der Ausweitung der Staatsverschuldung und mit einer Erhöhung der Kapitalmarktzinsen zu rechnen, denn die Investoren werden beim Kauf von Staatsanleihen eine höhere Risikoprämie in Rechnung stellen. Die Notenbanken könnten dann versuchen, dies zu verhindern, indem sie indirekt die Anleihen selbst ankaufen (quantitative easing) oder verstärkt am Markt intervenieren, wodurch sie aber die Geldmenge ausweiten müssten. Damit droht eine Wiederholung der Gefahr aus der letzten Dekade, dass die Zentralbanken einen monetären Überhang erzeugen, der sich langfristig inflationär auswirken würde.

Inflationäre Prozesse zählen daher ebenso zu den möglichen Folgeeffekten einer wachsenden Staatsverschuldung. Dieser inflationäre Druck kann aus der direkten Nachfragepolitik des Staates resultieren, jedoch auch aus der Bereitschaft der Notenbanken, die expansiven Fiskalpolitiken mit einer expansiven Geldpolitik zu flankieren. Dabei zeigt auch die fiskalische Theorie des Preisniveaus, dass langfristig die Inflationsraten an die Verschuldungsraten gekoppelt sind. Zur Herstellung des Haushaltsgleichgewichts benötigt der Staat höhere Inflationsraten, da die höhere Inflation dazu führt, dass der Realwert seiner Schulden abnimmt.

Aus dieser Perspektive begegnen viele Ökonomen dem allgemeinen Trend der wachsenden globalen Verschuldung mit einer gewissen Skepsis, denn bisher hat die empirische Evidenz noch nicht zeigen können, dass höhere Staatsschulden nachhaltig zu höheren Wachstumsraten führen. Diesen Beweis ist die expansive Verschuldungspolitik immer noch schuldig geblieben. Vielmehr besteht die Gefahr, dass durch die steigende Staatsverschuldung die Staatstätigkeit immer weiter ausgedehnt wird und produktive Bereiche mehr und mehr verdrängt werden.



Im Fall der USA werden in der öffentlichen Diskussion vermehrt deren langfristige Zahlungsfähigkeit bzw. die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung in Zweifel gezogen. Bezüglich der Zahlungsfähigkeit sind diese Sorgen jedoch unbegründet. Da sich die USA als Volkswirtschaft mit dem US-Dollar als Weltreservewährung nur in eigener Währung verschulden, können die USA durch die Ausgabe neuer Dollarnoten sich jederzeit entschulden. Darüber hinaus handelt es sich bei den US-amerikanischen Schulden noch immer um knapp 75% Inlandsverschuldung. Hauptgläubiger sind dabei private US-Investoren, US-Behörden und die US-Fed. Die ausländischen Investoren besitzen daher nur 25% der amerikanischen Schuldtitel, wobei Japan, das Vereinigte Königreich und China die Hauptgläubiger sind. Daher sind die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der USA gegenwärtig vollkommen unbegründet.

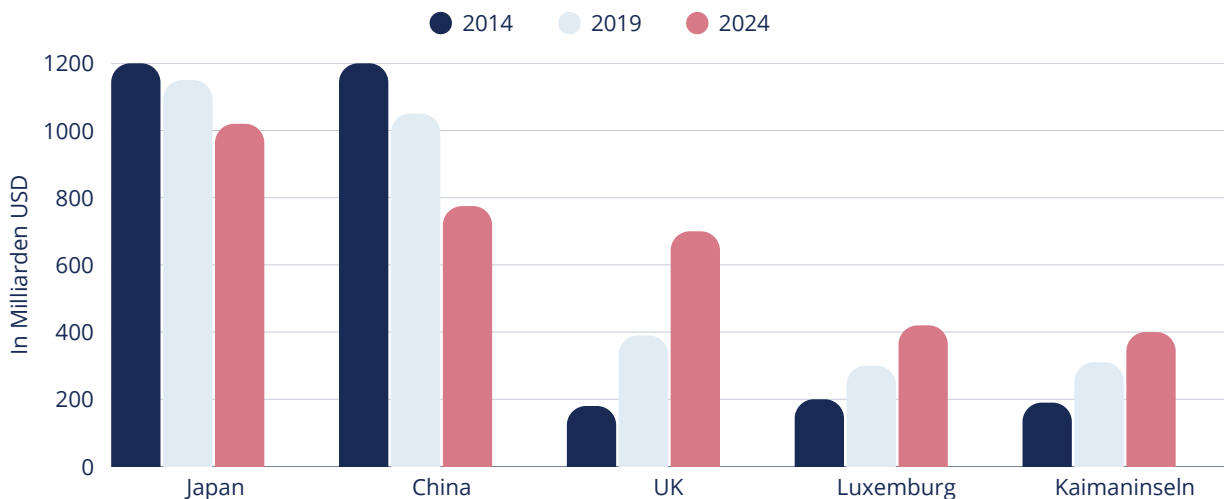
Die USA hat zudem einen weiteren Vorteil: Der Markt für US-Anleihen hat eine extrem hohe

Liquidität inne, was es den USA erleichtert, ihre Schulden günstig zu finanzieren.

Alles in allem ist die Politik von Trump jedoch sehr risikoreich, wenn er stets in der Rolle des irrationalen Akteurs ausländische Investoren verstimmt. Dazu gehören auch die geplanten Sondersteuern für ausländische Investoren (zu dem Thema schreiben wir Ihnen in einem gesonderten Beitrag).

Diesen Weg sollte Trump daher auf keinen Fall weiter beschreiten, denn die USA brauchen die ausländischen Investoren in Zukunft dringender denn je, wenn diese Verschuldungspolitik fortgesetzt werden soll. Die Schuldenpolitik der Trump-Administration ist daher nicht ohne Risiken, auch wenn sie nicht unmittelbar die Zahlungsfähigkeit der USA in Frage stellt.

## Die fünf größten ausländischen Gläubiger der USA



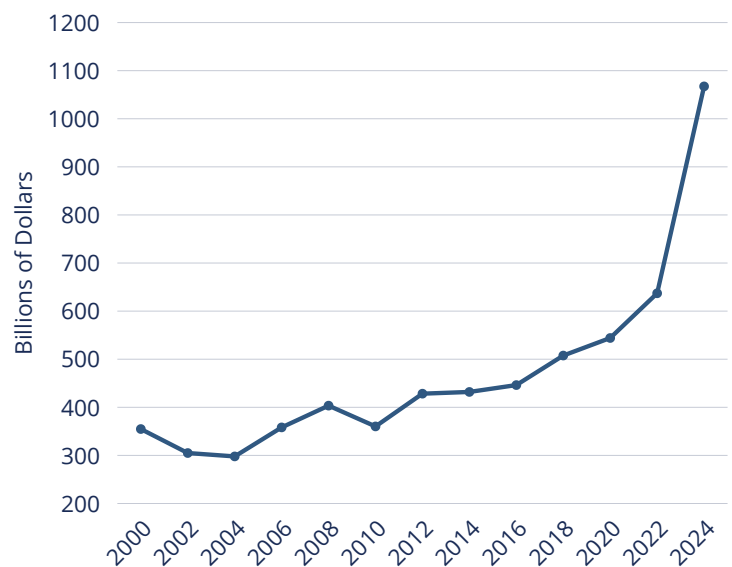
Quelle: US Department of the Treasury, US Bureau of Economic Analysis (BEA), eigene Darstellung

An den Kapitalmärkten überwiegt bisher eine gewisse Skepsis gegenüber den potentiellen Auswirkungen des „Big Beautiful Bill Act“. Aktuell stehen mehr die möglichen Risiken, wie eine steigende Zinslast, steigende Verschuldung oder eine anziehende Inflation im Vordergrund. Dies spiegelt sich in der hohen Unsicherheit an den Märkten wider, die auch durch die Unternehmen in den Geschäftsberichten signalisiert wird. Die weichen Faktoren wie Inflationserwartungen oder Erwartung der künftigen Wirtschaftsentwicklung haben einen empfindlichen Rückschlag hinnehmen müssen, die harten Wirtschaftsfaktoren zeigen hingegen nur kleinere, negative Veränderungen. In den letzten Tagen findet das „TACO Narrativ“ immer mehr Beachtung und Reichweite. Dies stammt aus der ersten Amtszeit von Donald Trump sowie aus diversen Berichten über sein Handeln als Geschäftsmann. Ausgeschrieben bedeutet dies: „Trump always chickens out“, was sich mit „Trump zieht immer zurück“ übersetzen lässt. Der US-Präsident neigt dazu, Drohungen auszusprechen, um seine Verhandlungsposition zu stärken, und dann zurückzurudern. Das jüngste Beispiel dafür war die schnell wieder rückgängig gemachte 50-prozentige Einfuhrsteuer auf Waren aus der EU. Zur ganzen Wahrheit gehört aber auch, dass mit Beibehalten der Basiszölle von 10% die Zollsätze deutlich erhöht wurden. Und das Zurückziehen sich vielmehr auf die Spitzensätze der Zölle bezieht. Zudem sollte uns allen klar geworden sein, dass es nicht sicher ist, dass Donald Trump immer zurückziehen wird.

Um die Staatskasse zu entlasten hat die US-Administration ein großes Interesse daran, dass die US Fed um den Chairman Jerome Powell zeitnah weitere Zinssenkungen vornimmt.

Die US Fed ist in den letzten Wochen jedoch nicht müde geworden, immer wieder zu betonen, dass sie keinen Zeitdruck verspüren und vor den Herbstmonaten überhaupt nicht klar sei, welche Auswirkungen die Handelsstreitigkeiten auf die Inflations- und Arbeitsmarktentwicklung haben werden. Für das Komitee haben die Zins- und Inflationsrisiken jedoch zugenommen, sodass sie das Risiko die Zinsen zu früh zu senken, weitaus höher einschätzen, als wenn sie zu spät agieren. Die Wirtschaft und der Arbeitsmarkt seien so robust, dass sie für sich ausreichend Spielraum sehen, die tatsächlichen Entwicklungen abzuwarten und erst dann zu reagieren.

### Entwicklung der amerikanischen Zinsausgaben seit 2000



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis via FRED®t

Damit steht der US-Anleihemarkt vor einer außergewöhnlichen Herausforderung. Neben den Unsicherheiten über die weitere Handels- und Geldpolitik, werden in diesem Jahr rund ein Drittel der ausgegebenen US-Staatsanleihen fällig.

In Summe: 9,2 Billionen US-Dollar. Addiert man das neue, prognostizierte Haushaltsdefizit aus dem Ausgabenprogramm von 1,9 Billionen US-Dollar hinzu, ergibt sich ein Finanzierungsbedarf in 2025 von über 11 Billionen US-Dollar. Finanziert werden soll dies über die Ausgabe von neuen Staatsanleihen. Da die US Fed die Leitzinsen bisher erst drei Mal auf 4,5% gesenkt hat und das Vertrauen in die Schuldenfähigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika zuletzt gesunken ist, erhöht dies die Zins- und Finanzierungskosten maßgeblich. Die Zinsausgaben lagen 2024 bei über 900 Milliarden US-Dollar und dürften 2026 eine Billion US-Dollar überschreiten. Auch wenn die jüngsten Auktionen stabil waren, sind höhere Renditen wahrscheinlich: Die Rendite zehnjähriger Papiere stieg zuletzt auf über 4,5 Prozent. Zur Erinnerung, wenn die Anleiherenditen steigen, sinken die Kurse der Papiere. Es wird erwartet, dass ein Anstieg der zehnjährigen Rendite um 0,1 Prozentpunkte die Zinskosten um etwa 60 Milliarden US-Dollar pro Jahr erhöht. Da die US Fed ihre Bilanz reduziert, sind preisfokussierte inländische Fonds oder ausländische Notenbanken die Hauptabnehmer.

Diese könnten aufgrund der zunehmenden politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten eine höhere Rendite verlangen, was schlussendlich die Zinslast der USA empfindlich erhöht. Dass dies jedoch kein Selbstläufer werden dürfte, lässt sich an den jüngsten Währungsentwicklungen zu Lasten des USD sowie bei Betrachtung der größten Inhaber von US-Staatsanleihen ablesen. Die Abflüsse aus dem amerikanischen Finanzmarkt waren enorm, insbesondere am Anleihemarkt. In diesem Konstrukt kommt ausländischen Notenbanken eine Hauptrolle zu, insbesondere Japan könnte eine tragende Rolle einnehmen. Da die Bank of Japan zu den größten Gläubigern von US-Staatsanleihen gehört, verläuft die Wertentwicklung des Yen zum USD positiv korreliert zur Renditeentwicklung langfristiger, amerikanischer Staatsanleihen.

Diese recht zuverlässige Entwicklung gilt seit dem 02. April 2025 nicht mehr. Seitdem hat der USD zum Yen verloren und die Renditen sind gleichzeitig angestiegen. Diese Entwicklung ging mit der Suche nach sicheren Häfen einher, der Yen zählt als einer der sichersten Währungshäfen der Welt. Bleibt die Stärke des Yen bestehen und entwickelt sich die japanische Volkswirtschaft weiterhin positiv aus der jahrelangen Deflations- und Stagnationsphase heraus, steigt die Attraktivität von japanischen Staatsanleihen für inländische Investoren an. Dies wiederum reduziert die ausländische Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen, neben der hohen, politischen Unsicherheit, weiter.

**WSH Academy**



**WSH Fun-Fact: US Debt Clock**



## Fazit

Die USA hat sich eigenständig in mehrere Baustellen hineinmanövriert und läuft in die Gefahr, dass sich ausländische Investoren zu Teilen von den USA abwenden sowie die USA mit einem höheren Risiko bewerten und dafür eine höhere Rendite verlangen. Der Anleihemarkt hat bereits einige Male in der jüngeren Vergangenheit deutliche Misstrauenssignale gesendet, die die US-Administration zum Einlenken bewogen hat. Der US Fed könnte ein schwieriges Jahr bevorstehen. Die Leitzinsen liegen derzeit bei 4,5%, die Wirtschaftsdaten zeigen sich weiterhin robust, senden nur kleinere Schwäche Signale und die PCE-Inflation ist im Mai auf 2,1% gesunken. Gleichzeitig sollten die Zölle die Inflation in die Höhe treiben und die Wirtschaft einen Dämpfer aufgrund der hohen Unsicherheiten und geringen Planbarkeit erhalten. Alles in allem ist dies keine gute Grundlage für die US Fed, um überhaupt an der Zinsschraube zu drehen. Je höher die Leitzinsen bleiben, desto teurer wird die Refinanzierung des Schuldenpaketes sowie der auslaufenden Staatsanleihen für die USA. Insbesondere dann, wenn der von den Investoren geforderte Risikoaufschlag hochbleibt.

Mit herzlichen Grüßen



Prof. Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein  
Leiter Kapitalmarkt



**WSH Academy**

**WSH Video Empfehlung:**

