

# Droht ein fiskalischer Tipping Point? Zentrale Herausforderungen der USA für die nächsten Jahre

Nr. 504, 26. Juni 2025

Autor: Dr. Stephan Bales, Telefon 069 7431-99048, [stephan.bales@kfw.de](mailto:stephan.bales@kfw.de)

Die USA stehen vor einer großen fiskalischen Herausforderung: Unter der geltenden Gesetzeslage steigt die Staatsverschuldung unaufhaltsam, die Zinsausgaben haben sich seit 2020 verdreifacht und das Sozialversicherungssystem gerät zunehmend unter Druck. Vor dieser Ausgangslage debattiert der US-Senat Ende Juni 2025 über die dauerhafte Übernahme der 2017 beschlossenen Steuersenkungen im Rahmen des „One Big Beautiful Bill Act“. Historische Erfahrungen zeigen, dass solche Steuererleichterungen langfristig nicht zu ausreichend hohem Wirtschaftswachstum führen, um die Einnahmeausfälle zu kompensieren. Damit droht die US-Staatsverschuldung mittelfristig außer Kontrolle zu geraten. Unsere Simulationen zeigen, dass bereits geringfügige Erhöhungen der effektiven Zinssätze oder moderate Erhöhungen des Primärdefizits die Schuldenlast überproportional erhöhen. Insbesondere die Wechselwirkung zwischen steigenden Zinskosten und wachsenden Ausgaben birgt erhebliche Risiken. Ohne Gegenmaßnahmen könnte die Schuldenquote in den kommenden zehn Jahren auf 150 % bis 170 % des BIP ansteigen. Wie groß die Schuldentragfähigkeit letztlich ist und wann die Stimmung kippt, lässt sich nicht an Zahlen festmachen. Historisch betrachtet tritt der Tipping Point häufig dann ein, wenn Investoren beginnen Risiken neu zu bewerten oder sich ein grundsätzlicher Zweifel an der Stabilität des institutionellen Rahmens breit macht. Wie sich die amerikanische Fiskalpolitik weiterentwickelt, ist auch aus europäischer Sicht entscheidend. Steigende Zweifel an der fiskalischen Solidität der USA würden zu Verspannungen im globalen Finanzsystem führen, die auch in Europa zu spüren wären.

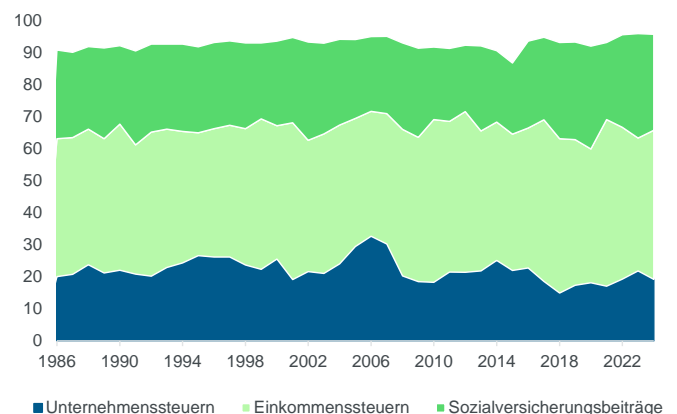
## Das strukturelle Defizit hat sich verfestigt

Die Vereinigten Staaten stehen vor einer zunehmend angespannten fiskalischen Lage: Seit Jahren wächst die Staatsverschuldung stetig, während sich die Haushaltsdefizite – d. h. die Differenz zwischen Ausgaben und Einnahmen – verfestigen. In den kommenden Jahrzehnten drohen zusätzliche Belastungen durch die alternde Bevölkerung<sup>1</sup>, steigende Ausgaben für Sozialversicherungsprogramme sowie deutlich höhere Zinszahlungen auf bestehende Schulden. Vor diesem Hintergrund erscheint das Vorhaben von Präsident Trump, die Steuersenkungen des Tax Cuts and Jobs Act dauerhaft zu verlängern, ein risikobehaftetes Unterfangen: Das Defizit dürfte sich weiter ausweiten und das Vertrauen in die langfristige fiskalische Stabilität der USA könnte untergraben werden. Ein Blick auf die historische Entwicklung der Einnahmen- und Ausgabenstruktur der USA bringt wesentliche Erkenntnisse. Die Tatsache, dass das

Haushaltsdefizit unabhängig von konjunkturellen Schwankungen auch in Boomphasen Bestand hat, verdeutlicht die strukturellen Ursachen der fiskalischen Schieflage. Die US-Staatseinnahmen setzen sich vor allem aus Einkommenssteuern, Sozialversicherungsbeiträgen sowie Unternehmenssteuern zusammen. Während Einkommenssteuern mit 46 % im Jahr 2024 weiterhin den größten Posten darstellen, hat sich der Anteil der Unternehmenssteuern an den Gesamteinnahmen in den vergangenen 30 Jahren verringert – von etwa 23 % im Jahr 1990 auf aktuell 19 % (Grafik 1). Die Entwicklung ist zum einen auf Steuerreformen wie den Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) aus 2017 zurückzuführen, zum anderen auf globale Gewinnverschiebungen multinationaler Unternehmen. Indes stiegen die Sozialversicherungsbeiträge (Social Security und Medicare) in den letzten Jahren auf knapp 30 % an.<sup>2</sup> Letztere werden neben der Einkommenssteuer vom Gehalt einbehalten und dienen der Finanzierung von Rentenleistungen sowie der medizinischen Versorgung von Personen ab 65 Jahren.

## Grafik 1: Die drei größten Einnahmequellen der USA

In Prozent, Anteil an den Gesamteinnahmen.

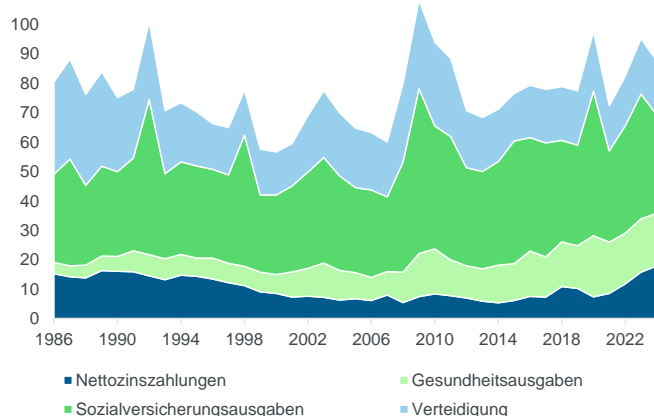


Quelle: Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen.

Auf der Ausgabenseite haben vor allem die Gesundheitsausgaben deutlich an Gewicht gewonnen. Ihr Anteil in Relation zu den verfügbaren Einnahmen kletterte von unter 5 % im Jahr 1990 auf 18 % im Jahr 2024. Zudem stieg der Anteil der Zinszahlungen für die wachsende Staatsverschuldung seit 2020 rasant an: So wurden in 2024 18 % aller Staatseinnahmen für die Tilgung von Zinsen verwendet.<sup>3</sup>

## Grafik 2: Die vier größten Ausgabenposten der USA

In Prozent, Anteil an den Gesamteinnahmen.



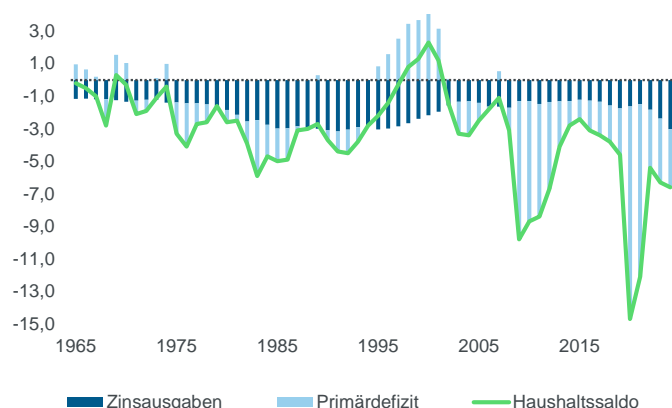
Quelle: Bureau of Economic Analysis, eigene Berechnungen.

### Lektionen aus der Vergangenheit

In den vergangenen Jahrzehnten gab es mehrfach Versuche das strukturelle Defizit zu reduzieren. Besonders hervorzuheben ist die Konsolidierungsphase der 1990er Jahre unter Präsident Clinton, die durch Steuererhöhungen, Ausgabenkürzungen und starkes Wirtschaftswachstum zu einem vorübergehenden Haushaltsüberschuss führte (Grafik 3). Damals wurden auch „Pay-As-You-Go“-Regeln eingeführt, um Ausgaben und Steuerensenkungen durch entsprechende Gegenfinanzierungen auszugleichen.<sup>4</sup> Im Gegensatz dazu fanden Reformvorschläge wie jene der Simpson-Bowles-Kommission<sup>5</sup> von 2010, welche eine Kombination aus Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen empfahlen, keine breite politische Unterstützung. Vielmehr führten die Steuerreformen der Bush-Ära und insbesondere das *TCJA* aus Trumps erster Amtszeit (2017) zu einem erneuten Anstieg der Defizite. Bemühungen zu nachhaltigen Gegenmaßnahmen gab es indes nicht. Grafik 3 verdeutlicht die Entwicklung des Haushaltssaldos und Primärdefizits (US-Haushalt ohne Kosten für die Schuldentilgung) seit 1965.

## Grafik 3: US-Haushaltssaldo und Zinsausgaben seit 1965

In Prozent des Bruttoinlandsproduktes.



Quelle: Congressional Budget Office.

Zwischen 1975 und 1995 stiegen die Zinsausgaben deutlich an. Besonders in den 1980er-Jahren trieben hohe Zinsen – als Reaktion auf die damals hohe Inflation – die Kosten für den Schuldendienst stark in die Höhe. Aufgrund der steigenden

Staatschuld wurde es immer schwieriger, die Zinslast zu stabilisieren. Dieser Problematik dürfte sich auch Präsident Trump bewusst sein, wenn er mit Nachdruck sinkende Leitzinsen von der Fed anmahnt. Nach dem Jahr 2000 sanken die Zinsausgaben deutlich, obwohl die Staatsschulden weiter anstiegen. Ein Hauptgrund dafür war das historisch niedrige Zinsniveau nach der Dotcom-Krise und im Zuge der Finanzkrise von 2008. Gleichzeitig wuchs das nominale BIP, wodurch die Zinsquote gedrückt wurde. Nicht das Wirtschaftswachstum allein, sondern vor allem das niedrige Zinsumfeld war entscheidend für den Rückgang der Zinsausgaben relativ zum BIP in dieser Phase.<sup>6</sup>

Mit dem Beginn von Donald Trumps erster Amtszeit setzte eine Phase zunehmend expansiver Fiskalpolitik ein. So senkte er im Rahmen des *Tax Cuts and Jobs Act (TCJA)* den Unternehmenssteuersatz von 35 % auf 21 %, reduzierte die individuellen Einkommensteuersätze für nahezu alle Einkommensgruppen und veränderte diverse Abschreibungs- und Steuerabzugsvorschriften. Ein zentrales wirtschaftspolitisches Argument von Steuerensenkungen – insbesondere auf Unternehmensgewinne und Einkommen – ist die Annahme, dass diese zu höheren gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten führen und dadurch mittelfristig auch die Staatseinnahmen wieder erhöhen. Das *Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB)* kommt in einer Analyse von Januar 2025 zu dem Schluss, dass sich der *TCJA* von 2017 nicht selbst finanziert hat. Zwar lagen die Bundeseinnahmen von 2018 bis 2024 um 1,5 Billionen USD über den ursprünglichen Prognosen, doch rund zwei Drittel dieses Anstiegs waren auf höhere Inflation zurückzuführen. Der verbleibende reale Einnahmewachstum konzentrierte sich fast ausschließlich auf das Jahr 2022 und war auf temporäre Effekte wie die Pandemieerholung zurückzuführen.<sup>7</sup> Zudem zeigen Daten der amerikanischen Zentralbank Fed, dass große, börsennotierte Unternehmen im ersten Jahr nach *TCJA* ihre Investitionen zwar signifikant erhöhten, jedoch auch 60 % der Steuerersparnisse für Aktienrückkäufe genutzt wurden und somit nicht in produktive Investitionen floss.<sup>8</sup>

### Steuerensenkungen als Schub für das Potenzialwachstum?

Studien zeigen, dass dauerhafte Steuerensenkungen innerhalb einer bestimmten Bandbreite das Potenzialwachstum nur moderat und temporär erhöhen. Das Potenzialwachstum – definiert als das nachhaltige Wachstum der Produktionskapazitäten ohne inflationären Druck – wird von Faktoren wie technologischer Innovation, Arbeitskräftewachstum und Kapitalakkumulation bestimmt. Steuerensenkungen ermöglichen in erster Linie vorhandenes Kapital und Arbeit besser zu nutzen, aber generieren nicht per se substanziell neue Innovationen oder Produktivitätssteigerungen. Frühere Steuerreformen konnten das Potenzialwachstum der USA in den darauffolgenden Jahren lediglich um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte pro Jahr steigern. Insbesondere die wirtschaftlichen Auswirkungen einer höheren Staatsverschuldung zur Finanzierung der Steuererleichterungen minderten die Wachstumseffekte, da sie sich negativ auf Investitionen auswirken.<sup>9</sup>

### Fiskalische Nachhaltigkeit – eine Mammutaufgabe

Nicht zuletzt durch die Steuerensenkungen der ersten Amtszeit von Präsident Trump ist die amerikanische Fiskalpolitik auf einen Pfad eingeschwenkt, der nicht nachhaltig ist und zu einem

stetig steigenden Schuldenstand führen wird. Dabei sind zunehmende Ausgaben im Gesundheits- und Sozialbereich sowie steigende Zinskosten durch die hohe Staatsverschuldung zentrale Herausforderungen. Mögliche Lösungsansätze beinhalten neben der Erhöhung von Unternehmens- und Vermögenssteuern auch strukturelle Reformen bei Sozialprogrammen, etwa durch Anhebung des Rentenalters oder Effizienzsteigerungen im Gesundheitswesen. Donald Trump indessen hat einen Gesetzentwurf, bekannt als „*One Big Beautiful Bill Act*“, zur dauerhaften Steuersenkung eingebracht, welcher am 22. Mai 2025 mit einer Mehrheit von einer Stimme im Repräsentantenhaus genehmigt wurde. Zum Stand von Ende Juni 2025 befindet sich der Gesetzesvorschlag im Senat, wo er im Rahmen des sogenannten Budget-Reconciliation-Verfahrens, welches eine einfache Mehrheit von 51 Stimmen statt 60 benötigt, diskutiert wird.<sup>10</sup> Sollten die Erleichterungen des *TCJA* – oder Teile davon – dauerhaft übernommen werden, wird dies den ohnehin begrenzten fiskalischen Spielraum der US-Regierung weiter einschränken – mit möglichen Konsequenzen für die langfristige Stabilität und das internationale Vertrauen in die US-Wirtschaft.

Die Diskussion um die dauerhafte Übernahme des *TCJA* knüpft unmittelbar an die Erfahrungen der letzten Jahre an. Aktuelle Studien zeigen, dass eine dauerhafte Verlängerung der Steuervergünstigungen massive fiskalische Kosten mit sich bringt. Die *U.S. Tax Foundation* beziffert die zusätzlichen Defizite bis 2035 auf rund 4,5 Billionen USD, wobei 3,6 Billionen USD aus Steuerausfällen stammen und die übrigen Kosten vor allem durch zusätzliche Zinszahlungen entstehen.<sup>11</sup> Das *Penn Wharton Budget Model* prognostiziert ein Defizitplus von rund 4 Billionen USD über den Zeitraum von 2025 bis 2034.<sup>12</sup> Weitere Simulationen zeigen, dass die durch die Steuererleichterungen induzierten Investitionsanreize größtenteils durch die negativen Effekte steigender Staatsverschuldung und damit einhergehender höherer Zinssätze kompensiert werden. In der Summe prognostiziert das Modell nur einen moderaten Anstieg des BIP um 0,2 % bis 2054 relativ zur aktuellen Gesetzgebung. Zusammenfassend zeigt sich, dass die Nettoeffekte auf das langfristige Wachstum klein bleiben. Insbesondere dann, wenn Steuererleichterungen zu höheren Defiziten und Schulden führen, könnten steigende Zinskosten das Wachstum langfristig belasten.

In dem gegenwärtigen Gesetzesvorschlag, dem „*One Big Beautiful Bill Act*“, hat insbesondere auch *Section 899* international für erhebliche Unruhe gesorgt.

### Section 899

Abschnitt 899 sieht vor, ausländische Investoren aus Ländern mit als diskriminierend empfundenen Steuerpraktiken mit einer Strafsteuer von bis zu 20 % auf passive Einkünfte wie Zinsen, Dividenden und Kapitalgewinne zu belegen. Zinserträge aus amerikanischen Staatsanleihen sollen davon allerdings ausgenommen sein. Betroffen wären vor allem Investoren aus Staaten, die etwa digitale Dienstleistungen besteuern oder an der globalen Mindestbesteuerung teilnehmen – darunter die EU, Kanada und das Vereinigte Königreich. Zusätzlich würden Vergünstigungen aus Doppelbesteuerungsabkommen entfallen.

Die ökonomischen Risiken sind erheblich. Die USA gelten traditionell als sicherer Hafen für Kapitalanlagen, unter anderem,

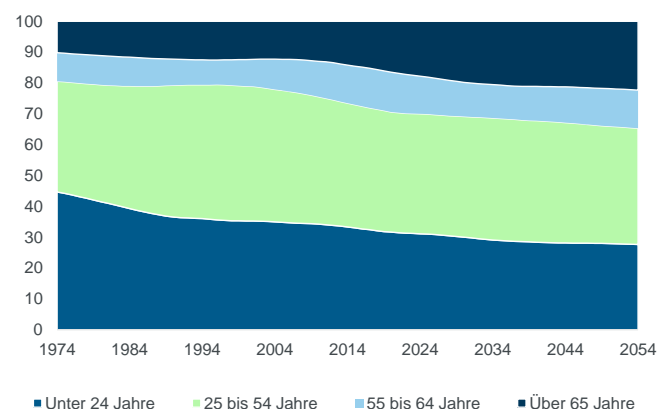
weil sie politische Stabilität, Rechtsstaatlichkeit und relativ attraktive steuerliche Bedingungen bieten. Wird dieser Rahmen durch eine plötzliche Steuererhöhung gegenüber ausländischen Kapitalanlegern untergraben, droht eine massive Kapitalflucht. Ausländische Anleger könnten beginnen, ihr Geld aus US-Finanzmärkten abzuziehen, um es in weniger restriktiven Jurisdiktionen anzulegen. Dies würde zu einem Anstieg der Finanzierungskosten in den USA führen. Auch der Dollar könnte unter Druck geraten, wenn Kapital in nennenswertem Umfang das Land verlässt. Ein weiterer kritischer Punkt ist die Signalwirkung auf die langfristigen Investitionen. Diese könnten aufgrund politischer Unsicherheiten deutlich zurückgehen.

### Das US-Sozialsystem: Eine weitere Herausforderung

Das Social Security-System steht unter zunehmendem Druck. Für etwa 40 % der Rentner ist dies die wichtigste oder sogar einzige Einkommensquelle.<sup>13</sup> Im Kern funktioniert das Social Security-System wie in Deutschland nach dem Umlageprinzip: Die Beiträge der aktuell Beschäftigten werden direkt zur Finanzierung der Renten und anderer Leistungen verwendet. Mit weniger Einzahlern und mehr Leistungsempfängern gerät das Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben jedoch zunehmend aus den Fugen. So werden in den kommenden zwei Jahrzehnten etwa 78 Millionen „*Baby Boomer*“ das Rentenalter erreichen und Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung beziehen. Während 1960 noch fünf Beitragszahler auf einen Rentner kamen, liegt dieses Verhältnis derzeit bei unter drei zu eins – und wird laut Prognosen des Congressional Budget Office bis 2035 auf etwa zwei zu eins sinken.<sup>14</sup>

### Grafik 4: Rentneranteil in den USA dürfte weiter ansteigen

In Prozent, Anteil an der Gesamtbevölkerung.



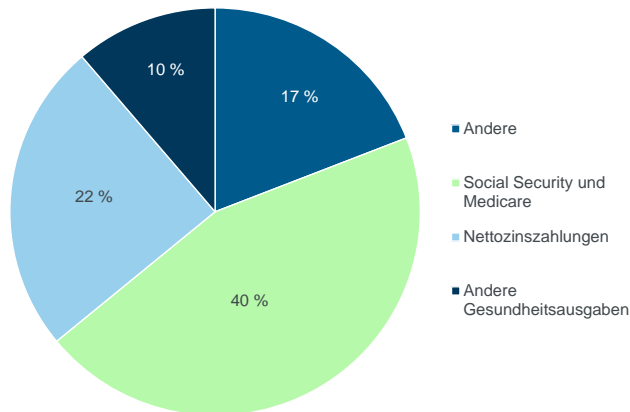
Quelle: Congressional Budget Office, eigene Berechnungen.

Experten warnen, dass die Rücklagen des Rentenfonds für Alters- und Hinterbliebenenversicherung (OASI) bis 2033 erschöpft sein könnten. Der OASI-Trustfonds ist ein zentraler Bestandteil des US-Sozialversicherungssystems, der Alters- und Hinterbliebenenleistungen finanziert. In den Fonds fließen die Sozialversicherungsbeiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern. Prognosen zufolge wird es nach 2033 nur noch möglich sein, 77 % der vorgesehenen Leistungen durch die laufenden Einnahmen zu decken.<sup>15</sup> Eine entstehende Differenz zwischen Beitragseinnahmen und Rentenzahlungen muss über andere Quellen finanziert werden – etwa über höhere Steuern, Ausgabenkürzungen oder zusätzliche Staatsverschuldung.<sup>16</sup> Dies könnte den angespannten Haushalt zusätzlich belasten.

Zusammen mit dem unter Druck stehenden Medicare-System werden diese Programme in den kommenden Jahrzehnten für den größten Teil des Ausgabenwachstums verantwortlich sein. Konkret prognostiziert das CBO, dass etwa 83 % des Ausgabenwachstums zwischen 2025 und 2035 auf lediglich drei Bereiche zurückzuführen sind: Sozialversicherung, Gesundheitsversorgung und Nettozinsen.<sup>17</sup>

#### Grafik 5: Anteil am nominalen Ausgabenwachstum

In Prozent, Prognose 2025 bis 2035.



Quelle: Committee for a Responsible Federal Budget.

#### Zolleinnahmen als fiskalische Rettung?

Seit Amtsantritt treibt Donald Trump seine erratische Handelspolitik voran. Importzölle, wie die 10 % Basiszölle auf alle Einfuhren oder Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte, generieren zusätzliche Staatseinnahmen. Wie Grafik 6 darstellt, haben sich die Zolleinnahmen zwischen Januar und Mai 2025 verdreifacht (Steigerung um 202 %) auf 22,17 Milliarden USD im Mai 2025.

#### Grafik 6: US-Zolleinnahmen seit 2015

In Millionen USD.



Quelle: Bloomberg.

Hochgerechnet auf ein ganzes Jahr könnten die Mehreinnahmen durch die höheren Importzölle (im Vergleich zu den Zolleinnahmen im Jahr 2024) theoretisch bis zu 50 % der Einnahmeverluste durch eine Verlängerung des TCJA kompensieren. Voraussetzung dafür wäre jedoch, dass die Zölle und Einnahmen auf dem Niveau von Mai 2025 bleiben.<sup>18</sup> Zudem berücksichtigt die Überschlagsrechnung keine negativen Auswirkungen der Zölle auf die US-Wirtschaft.

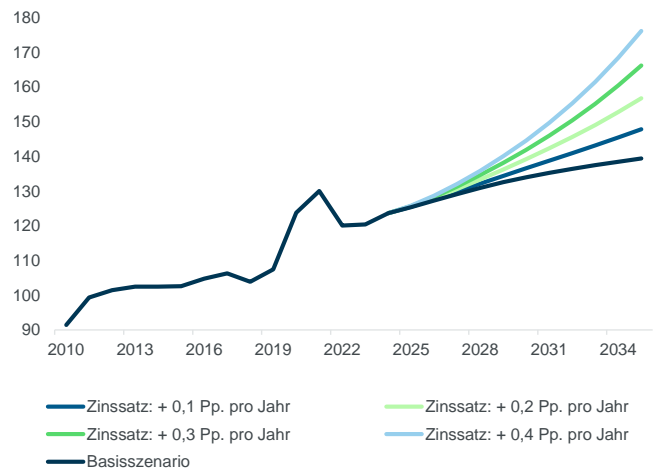
Dauerhaft hohe Importzölle oder eine weitere Anhebung der Handelszölle bringt hingegen auch negative Effekte für die US-Wirtschaft mit sich.<sup>19</sup> So verteuern Zölle Importgüter, erhöhen Produktionskosten und könnten letztlich die Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Unternehmen auf den Weltmärkten mindern. Insbesondere dann, wenn im Zuge eines ausartenden Handelskonfliktes Vergeltungszölle durch Handelspartner drohen, die die Exporte belasten und globale Lieferketten stören.

#### Ein Blick in die Zukunft

Basierend auf historischen Daten zum US-Wirtschaftswachstum, zur Schuldenquote, zum Primärdefizit, zu den Zinskosten sowie zur Inflationsentwicklung haben wir verschiedene Szenarien für die künftige Entwicklung der US-Schuldenquote simuliert. Die Grundannahmen der Modellsimulationen im Basisszenario gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft im Rahmen der Prognosen des *Congressional Budget Office* mit durchschnittlich 1,8 % pro Jahr wächst, während die Inflationsrate bei jährlich 2,3 % – dem Durchschnitt der Jahre 2010–2024 – liegt. Das Primärdefizit wurde konstant auf dem Niveau von 2024 fortgeschrieben. Wie Grafik 7 zeigt, führen bereits moderate Anstiege des effektiven Zinssatzes – im Bereich von 0,2 bis 0,3 Prozentpunkten pro Jahr – zu einem überproportionalen Anstieg der Schuldenquote im Vergleich zur aktuellen Lage, dem Basisszenario. Grund hierfür ist die hohe absolute Schuldenlast.

#### Grafik 7: Zinsänderungen und US-Verschuldung

Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes.



Quelle: eigene Berechnungen.

Dadurch entfalten bereits geringe Zinsveränderungen eine erhebliche fiskalische Wirkung. In diesem Zusammenhang fungieren die Zinszahlungen zunehmend als eigenständiger Belastungsfaktor, der den haushaltspolitischen Spielraum auch bei einem nahezu ausgeglichenen Primärsaldo merklich einschränkt.

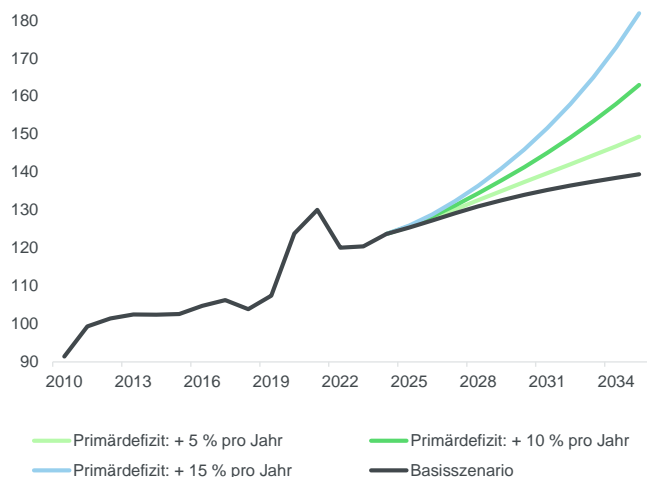
Grafik 8 illustriert die Simulationsergebnisse einer schrittweisen Erhöhung des jährlichen Primärdefizits – also des Haushaltsdefizits vor Zinszahlungen – auf den Schuldenstand. Der Zinssatz für die Schuldentilgung wurde konstant auf dem Level von 2024 fortgeschrieben. Solange sich das Primärdefizit nur moderat ausweitert, steigt die Schuldenquote im Vergleich zum Basisszenario nur leicht an – vor allem deshalb, weil nominales BIP-Wachstum und Inflation einen ausgleichenden Effekt haben.



Sobald die primären Ausgaben jedoch deutlich stärker ansteigen, nimmt auch die Verschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung spürbar zu. Besonders relevant ist dies mit Blick auf demografisch bedingte Ausgabentreiber wie Social Security sowie die Gesundheitsprogramme Medicare und Medicaid, deren Ausgaben in den kommenden Jahren weiter wachsen und damit zusätzlichen Druck auf das Primärdefizit ausüben dürfte.

#### Grafik 8: Primärdefizitänderungen und US-Verschuldung

Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes.



Quelle: eigene Berechnungen.

Eine zentrale fiskalische Herausforderung für die kommenden Jahre dürfte in der Wechselwirkung zwischen steigenden Zinskosten und wachsendem Ausgabenniveau liegen. Höhere Zinsausgaben reduzieren unmittelbar den verfügbaren Haushalts-spielraum und können – insbesondere in Kombination mit strukturell zunehmenden Primärausgaben – das Defizit zusätzlich vergrößern. Dieser Rückkopplungseffekt kann zu einer beschleunigten Dynamik der Schuldenquote führen. In diesem Fall führen selbst geringfügige Änderungen des Zinssatzes, kombiniert mit einem Anstieg des Primärdefizits, zu einer deutlich steigenden Schuldenlast, wie Grafik 9 verdeutlicht. Bei einer jährlichen Defizitsteigerung von 10 % und einem Anstieg des Zinssatzes um 0,1 Prozentpunkte pro Jahr sind Schuldenquoten von über 170 % des BIP auf Sicht von 10 Jahren nicht unwahrscheinlich.

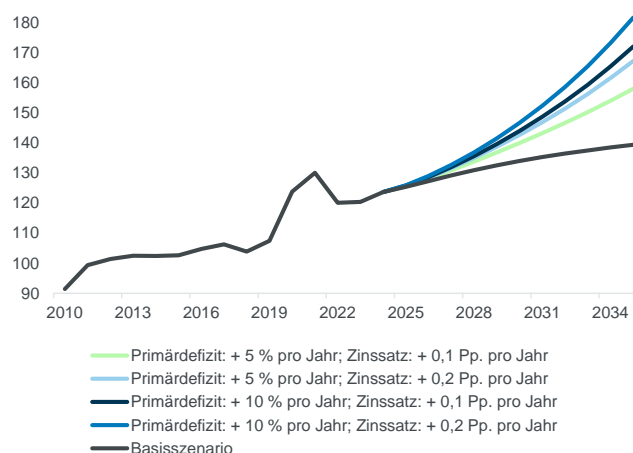
Demgegenüber stellen ein günstiges Zinsumfeld und ein robustes reales Wirtschaftswachstum wichtige Stellhebel für fiskalische Nachhaltigkeit dar. Beide beeinflussen die Schuldenquote nicht nur über die Zinsbelastung (Zähler), sondern auch über die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes (Nenner). Ohne eine gezielte, nachhaltige Konsolidierungsstrategie und/oder eine Stabilisierung des Zinsumfelds wird jedoch selbst unter optimistischen Annahmen eine Rückführung der Schuldenquote nur schwer realisierbar sein.

#### Wann steigt die Nervosität an den Finanzmärkten?

Ein Anstieg der Staatsverschuldung erfordert eine höhere Emission von Staatsanleihen und benötigt einen aufnahmefähigen Kapitalmarkt. Historisch gesehen gelten US-Staatsanleihen als weltweit wichtigste Reserve- und Sicherheitsanlage. Import-

#### Grafik 9: Primärdefizitänderungen, Zinsänderungen und US-Verschuldung

Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes.



Quelle: eigene Berechnungen.

zölle, der Rückzug aus Handelsabkommen und wirtschaftspolitische Alleingänge haben das Bild der USA als berechenbaren und stabilen Akteur binnen weniger Monate erschüttert. Ein Warnsignal zeigte sich am 21. Mai 2025 bei der Auktion von 20-jährigen US-Staatsanleihen im Volumen von 16 Milliarden US-Dollar. So blieb die Nachfrage aufgrund von zunehmenden Bedenken hinsichtlich der langfristigen Fiskalstabilität deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die US-Anleiherenditen schossen in der Folge über alle Laufzeiten hinweg in die Höhe.<sup>20</sup> Mit 5,09 % notierte die 30-jährige Anleihe kurzzeitig nahe eines 20-Jahres-Hochs. Ein weiteres Ausrufezeichen setzte die Ratingagentur Moody's am 16.05.2025 mit der Herabstufung ihres Bonitätsratings für die USA.<sup>21</sup> Damit folgte sie den Ratingagenturen Fitch und Standard and Poor's, welche die Bonität der USA bereits 2023 und 2011 herabstufen.

Steigende Staatsanleiherenditen in den USA wirken sich weltweit aus. Als Referenzzins prägen sie die globalen Finanzierungskosten, beeinflussen die Kreditvergabe und Kapitalallokation auch in anderen Ländern. Höhere US-Renditen könnten Kapital aus Entwicklungsländern abziehen und dort zu finanzieller Instabilität führen. Auch für die Federal Reserve entstehen zusätzliche Herausforderungen. Einerseits könnte der Druck auf die US-Notenbank wachsen, eine straffere Geldpolitik durchzusetzen, um Inflationsrisiken und Zinssteigerungen einzudämmen. Ganz grundsätzlich gilt, dass eine mögliche lockere Geldpolitik zur Unterstützung der Staatsfinanzen die Inflation anheizen und das Risiko eines „Fiscal Dominance“-Szenarios erhöhen dürfte, in dem fiskalische Zwänge die Geldpolitik dominieren. Letzteres Szenario gewinnt durch Trumps vehemente Forderungen nach Zinssenkungen an Wahrscheinlichkeit und könnte sich im Mai 2026 im Rahmen der Nominierung eines neuen Fed-Chefs bewahrheiten. Sollten die Märkte den Eindruck gewinnen, dass die Fed dem politischen Druck nicht standhält und infolgedessen Inflationsrisiken nicht mehr angemessen adressieren kann, könnte dies zu deutlich höheren Inflationserwartungen und höheren langfristigen Zinssätzen führen. Ein Vertrauensverlust in die Zentralbank würde generell zu wirtschaftlicher Instabilität sowie zu deutlich erhöhter Unsicherheit und Volatilität auf den Finanzmärkten führen.

### Möglicher Tipping Point?

Der Moment, in dem Investoren das Vertrauen verlieren und eine US-Schuldenkrise auslösen, lässt sich nicht an einem bestimmten Schuldenstand oder Schwellenwert festmachen. Der Tipping Point ist vielmehr ein psychologischer Moment, ausgelöst durch die Kombination aus hoher Verschuldung, mangelnden Konsolidierungsstrategien und sinkendem Vertrauen in die politische Handlungsfähigkeit. Kritische Faktoren sind ein dauerhaft hohes Haushaltsdefizit, Zweifel an der Zahlungsfähigkeit oder Zahlungswilligkeit oder eine wahrgenommene Bereitschaft zur monetären Staatsfinanzierung. Historische Beispiele wie die Schuldenkrise in Südeuropa nach 2010 oder in Schwellenländern wie Argentinien zeigen, dass der Tipping Point oft dann eintritt, wenn Investoren beginnen, Risiken neu zu bewerten und Sicherheit nicht mehr als gegeben ansehen – selbst bei zuvor "sicheren" Schuldern.<sup>22</sup> Die Schwierigkeit, einen Tipping Point zu antizipieren, hängt auch mit der inhärenten Dynamik des Bondmarktes zusammen. Entscheidungen zum Verkauf können zudem von der Einschätzung abhängen, ob andere Investoren das Vertrauen verlieren. Die Beurteilung des Verhaltens anderer Investoren kann dann wichtiger sein als die fundamentale Einschätzung bezüglich der Schuldentragfähigkeit.

Ein Vertrauensverlust hätte erhebliche Folgen für die Gläubiger der USA. Während knapp 30 % der US-Anleihen in ausländischem Besitz sind, werden 70 % der Schuldtitel von inländischen Investmentfonds, Pensionskassen, Versicherungen und Kreditinstituten gehalten.<sup>23</sup> Ein Kursverfall würde zu hohen Buchverlusten führen, Pensionsverpflichtungen unter Druck

setzen, die Bilanzqualität von Banken schwächen und Versicherungen in Bedrängnis bringen. Die Stabilität des gesamten Finanzsystems könnte ins Wanken geraten. Das Beispiel der Silicon Valley Bank zeigt, wie schnell der Kursverlust von US-Staatsanleihen Banken in Schieflage bringen kann.

### Fazit

Die fiskalische Lage der USA steht vor tiefgreifenden strukturellen Herausforderungen, die sich in den kommenden Jahren weiter verschärfen dürften. Das Haushaltsdefizit hat sich zu einem dauerhaften strukturellen Defizit entwickelt, das ohne gezielte Gegenmaßnahmen – etwa Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen – bestehen bleiben oder sich ausweiten wird. Die Kombination aus steigender Verschuldung und hohen Zinsen könnte den finanziellen Spielraum des Staates zunehmend einengen. Vorschläge wie Donald Trumps *Big Beautiful Bill* dürften das strukturelle Defizit weiter vergrößern. Auch wenn solche Maßnahmen kurzfristig wachstumsfördernd wirken könnten, bergen sie langfristig die Gefahr, einen „Tipping Point“ für die Schuldentragfähigkeit der USA zu erreichen. Sollte das Vertrauen der Märkte schwinden, könnten Kapitalabflüsse, steigende Risikoprämien und eine gefährliche Zins-Schulden-Spirale in Gang gesetzt werden. Entscheidend wird sein, ob die US-Politik in den kommenden Jahren den Mut aufbringt, fiskalisch verantwortungsvoll zu handeln – oder ob kurzfristige politische Interessen weiterhin Vorrang haben. Ein Gleichgewicht zwischen Investitionen, Vertrauen und fiskalischer Solidität zu finden, wird zur zentralen Herausforderung der nächsten Jahre.

<sup>1</sup> The Population Reference Bureau (2024): "Aging in the United States", [Fact Sheet: Aging in the United States | PRB](#), 09.01.2024.

<sup>2</sup> U.S. Treasury Fiscal Data (2025): "How much revenue has the U.S. government collected this year?", [Government Revenue | U.S. Treasury Fiscal Data](#).

<sup>3</sup> U.S. Treasury Fiscal Data (2025): "How much has the U.S. government spent this year?", [Federal Spending | U.S. Treasury Fiscal Data](#).

<sup>4</sup> The Heritage Foundation (1997): "Making Pay-Go Pay Off", [Making Pay-Go Pay Off | The Heritage Foundation](#), 09.06.1997.

<sup>5</sup> Center on Budget and Policy Priorities (2012): [What Was Actually in Bowles-Simpson — And How Can We Compare it With Other Plans? | Center on Budget and Policy Priorities](#), 02.10.2012.

<sup>6</sup> Peterson Institute for International Economics (2020): "US debt has increased, but burden of servicing it has fallen", [US debt has increased, but burden of servicing it has fallen | PIIE](#), 16.12.2020.

<sup>7</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2025): "Has TCJA Paid For Itself?", [Has TCJA Paid For Itself? - 2025-01-22](#), 22.05.2025.

<sup>8</sup> Forbes (2019): "Why The Tax Cuts And Jobs Act (TCJA) Led To Buybacks Rather Than Investment", [Why The Tax Cuts And Jobs Act \(TCJA\) Led To Buybacks Rather Than Investment](#), 21.01.2019.

<sup>9</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2017): "Can Tax Reform Generate 0.4 % Additional Growth?" [4 point growth paper final 0.pdf](#), 27.11.2017.

<sup>10</sup> Zum Stand vom 26. Juni 2025 befindet sich der Gesetzesvorschlag im Budget-Reconciliation-Verfahren. Präsident Donald Trump möchte den Gesetzesvorschlag noch vor der Sommerpause am 4. Juli 2025 verabschieden – sehr wahrscheinlich mit Änderungen. Kompromisse, beispielsweise beim SALT-Deckel, den Medicaid-Anforderungen oder den Klimakrediten, dürften erforderlich sein, um die erforderliche Mehrheit von 51 Stimmen zu sichern, [H.R.1 - 119th Congress \(2025-2026\): One Big Beautiful Bill Act | Congress.gov | Library of Congress](#).

<sup>11</sup> Tax Foundation (2025): "Making the Tax Cuts and Jobs Act Permanent: Economic, Revenue, and Distributional Effects", [Making the Tax Cuts and Jobs Act \(TCJA\) Permanent: Analysis](#), 26.02.2025.

<sup>12</sup> University of Pennsylvania (2024): "The Budgetary and Economic Effects of permanently extending the 2017 Tax Cuts and Jobs Acts' expiring provisions", [The Budgetary and Economic Effects of permanently extending the 2017 Tax Cuts and Jobs Acts' expiring provisions — Penn Wharton Budget Model](#), 22.05.2024.

<sup>13</sup> National Institute on Retirement Security (2020): "40 % of Older Americans Rely Solely on Social Security for Retirement Income", [New Report: 40% of Older Americans Rely Solely on Social Security for Retirement Income - National Institute on Retirement Security](#), 13.01.2020.

<sup>14</sup> Congressional Budget Office (2025): "The Demographic Outlook: 2024 to 2054", [The Demographic Outlook: 2024 to 2054 | Congressional Budget Office](#), 18.01.2024.

<sup>15</sup> Social Security Administration (2025): "Status of the Social Security and Medicare Programs", [Trustees Report Summary](#).

<sup>16</sup> Peter G. Peterson Foundation (2025): "Long-Term Budget Outlook Leaves No Room for Costly Legislation", [Long-Term Budget Outlook Leaves No Room for Costly Legislation](#), 27.03.2025.

<sup>17</sup> Committee for a Responsible Federal Budget (2025): [More than 4/5 of Spending Growth Will Come from Social Security, Health, & Interest - 2025-01-28](#), 28.01.2025.

<sup>18</sup> Hochgerechnet von den Zolleinnahmen im Mai 2025 würden sich jährliche Mehreinnahmen in Höhe von 187 Milliarden USD im Vergleich zu den Zolleinnahmen aus dem Jahr 2024 in Höhe von 79 Milliarden USD ergeben. Demgegenüber betragen die geschätzten Steuerausfälle bei einer Verlängerung des TCJA durchschnittlich 360 Milliarden USD pro Jahr. Somit könnten die Mehreinnahmen bei den Zöllen bis zu 50 % der Einnahmefälle bei einer Verlängerung des TCJA kompensieren.

<sup>19</sup> U.S. Tax Foundation (2025): "Current Trump Tariffs Threaten to Offset Benefits of Promised Tax Cuts", [Trump Tariffs Threaten to Offset Trump Tax Cuts: Analysis](#).

<sup>20</sup> Barron's (2025): "20-Year Treasury Auction Goes Badly, Yields Spike as Bonds Sell Off", [20-Year Treasury Auction Goes Badly, Yields Spike as Bonds Sell Off - Barron's](#), 21.05.2025.

<sup>21</sup> Moody's (2025) "*Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable*", 2025 United States Sovereign Rating Action - Moody's, 16.05.2025.

<sup>22</sup> Deutsche Bundesbank (2012): Finanzsystemstabilität und nachhaltiges Wachstum | Deutsche Bundesbank, 28.11.2012.

<sup>23</sup> Peter G. Peterson Foundation (2025): "*The Federal Government Has Borrowed Trillions. Who Owns All that Debt?*", The Federal Government Has Borrowed Trillions. Who Owns All that Debt?, 13.05.2025.