



LB≡BW

Kraemers
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

Postkarte aus Washington, D.C.

Mit der Staatsverschuldung wachsen die Sorgenfalten

Herzliche Grüße aus dem sonnigen Washington, DC! Es ist mal wieder soweit: Jahrestagung von IWF und Weltbank, das große Treffen von Politik und Finanzwelt. Bevor sie fragen: Nein, es ist alles wie immer, auch wenn auf Geheiß des Präsidenten die Nationalgarde in der Hauptstadt patrouilliert. Neu ist allein die überdimensionale Flagge, die Donald Trump im Vorgarten des Weißen Hauses hat aufstellen lassen (siehe Foto). Make America Great Again! Die Stadt ist genauso sicher oder unsicher wie vorher, und die beklagten Wohnsitzlosen gibt es auch noch – wo sollen sie auch hin. Und selbst das Gras in den Parks ist nicht grüner geworden, obwohl die Nationalgardisten auch für [Gartenarbeiten](#) abgestellt sind. Einzig außerhalb der Tagungsorte geht es ruhiger zu als sonst. Der Shutdown hinterlässt seine Spuren: Ohne Gehalt ist es nicht gut dinieren.

Vorsichtige Prognose des Währungsfonds

Ebenfalls wie immer legte der IWF auch in diesem Herbst seine vielbeachteten weltwirtschaftlichen Prognosen vor. Die Ökonomen des Fonds halten die wirtschaftspolitischen Unsicherheiten für so groß wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Ein Phänomen, das auch in Washington seine Ursache haben dürfte – in einem Haus mit riesiger Flagge davor. Dabei ist der IWF bemüht, Ross und Reiter nicht zu nennen. Im 186-seitigen Bericht zum Wirtschaftsausblick kommt das Wort „Trump“ kein einziges Mal vor.

Wie auch das LBBW Research beobachtet der Währungsfonds eine sich abschwächende wirtschaftliche Dynamik (auf 3,1 % für 2026). Die Risiken sehen die Washingtoner Ökonomen eher auf der negativen Seite. Und bei der Inflation könnten die Risiken zugleich eher höher ausfallen. Es ist nicht ungewöhnlich, dass

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research
LBBWResearch@LBBW.de

17. Oktober 2025



Foto: Privat

Der IWF im Interessenkonflikt?

Prognostiker solche Tendenzaussagen machen. In diesem Fall werde ich aber den Verdacht nicht ganz los, dass der IWF die Zahlen ein bisschen frisiert hat, um nicht den Zorn des größten Anteilseigners, der USA, auf sich zu ziehen.

Das LBBW Research hat diesen Interessenskonflikt nicht, und deshalb sind auch unsere US-Prognosen etwas deutlicher. Wir sehen das Wachstum in den Staaten 2026 bei nur 1 % (der IWF sagt 2,1 %), und die Inflation dürfte nach unseren Berechnungen im Jahresdurchschnitt auf 3,5 % steigen (IWF: 2,5 %). Bei einem Wachstum von 2 %, wie vom IWF vorhergesagt, gäbe es keinerlei Grund für die Fed, die Zinsen weiter zu senken – was der Fonds aber erwartet. Und für steigende US-Inflationsraten gibt es gute Gründe, die der IWF auch alle darlegt. In den letzten Monaten stiegen die Preise für handelbare Güter immer schneller (siehe Abb. 1). Die Auswirkungen von Trumps Zollwut lassen sich immer weniger unter den Teppich kehren.

Schulden, Schulden, Schulden...

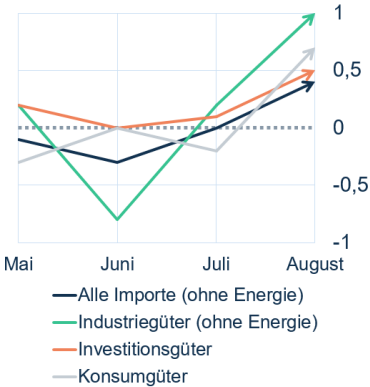
Nicht nur in der fiskalpolitischen Sonderveröffentlichung des IWF ist das Thema Staatsverschuldung die zentrale Leitplanke. Auch in den zahlreichen Reden und Panels sowie den Gesprächen am Rande der Tagung kommt das Thema immer wieder zur Sprache. Meist mit tiefen Sorgenfalten auf der Stirn. Auch in diesem Punkt sind die USA ein besonderer Problemfall. Ihr Schuldenstand liegt heute schon bei mehr als 120 % des BIP, das (noch) unabhängige Budgetbüro des Kongresses (CBO) prognostiziert einen Anstieg auf 150 % innerhalb der kommenden Dekade. Nicht zuletzt befeuert durch die im „One Big Beautiful Bill Act“ untergebrachten permanenten Steuersenkungen. Vor dem Gesetz ging das CBO von „nur“ 141 % bis 2035 aus.

Auch außerhalb der USA ist das Problem ausufernder Staatsdefizite virulent (Abb. 2). Der IWF schätzt, dass die weltweite Staatsverschuldung bis 2029 auf mehr als 100 % der globalen Wirtschaftsleistung steigt. Das wäre das höchste Niveau seit 1948, als nicht zuletzt Krieg und Wiederaufbau zu hohen Schulden führten. Heute gelten solche mildernden Umstände nicht. Im Gegenteil: Eigentlich müssten die Regierungen jetzt einen haushaltspolitischen Puffer aufbauen, um den demografischen Übergang budgetär bewältigen zu können. Ein Problem fast aller Industrieländer. Nicht nur Deutschland wird immer älter und muss immer mehr für Rente, Gesundheit und Pflege berappen.

Es scheint, als seien die Regierungen weltweit von einer Pandemie der Verantwortungslosigkeit befallen. Zugegeben: Eine nachhaltige Konsolidierung ist angesichts der immer tiefer gespaltenen Gesellschaften vielerorts nicht eben leichter geworden. Das zeigt nicht zuletzt die verfahrenene Situation in Frankreich gerade. Eines Tages aber wird der Zeitpunkt kommen, an dem die Kapitalmärkte die Regierungen zwingen werden zu handeln. Die Zinsen am langen Ende der Kurve sind bereits stark gestiegen. In der Zwischenzeit möge der Goldpreis als Temperaturmesser der Besorgnis dienen.

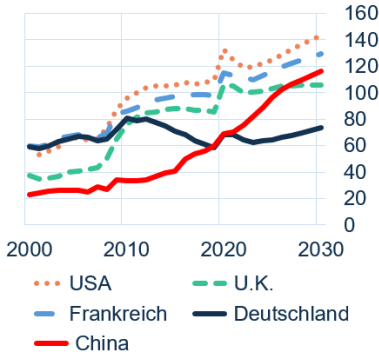
Negativrisiken überwiegen

Abb. 1: US-Importpreise beginnen anzuziehen (monatliche Veränderungs-raten, %)



Quelle: [BLS](#), LBBW Research

Abb. 2: Staatsschulden (% des BIP)



Quelle: IWF, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns das Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgeschlossen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,
einfach QR-Code scannen



Moritz Kraemer
Chief Economist/Head of Research at
LBBW || Senior Fellow SOAS University of ...

