

Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten

Der Inhalt dieser Beiträge dient nur der Information und als Diskussionsgrundlage. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben: Benelli Consulting – www.benelli-consulting.ch

Contents 2024

I Quartal 2024

1. Das globale Schuldenniveau hält die Zinsen hoch.

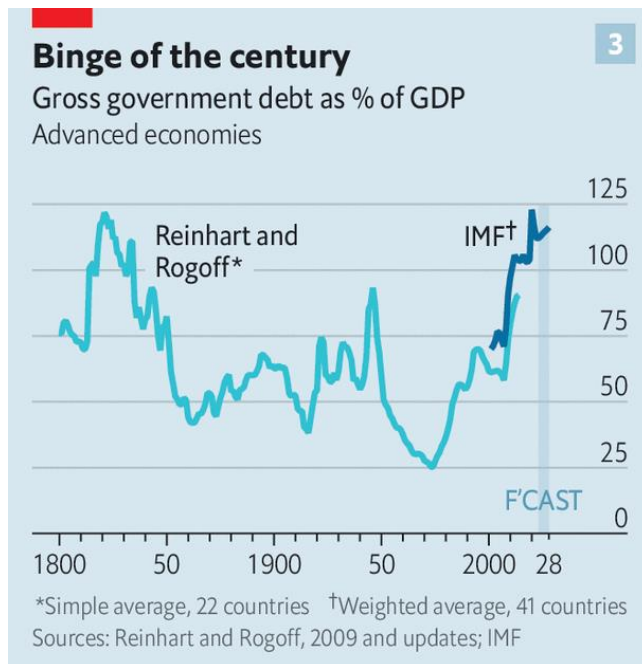
2. Wie können Regierungen das Schuldenproblem bewältigen?

- **Austeritätspolitik**
- **Wirtschaftswachstum**
- **Inflation**

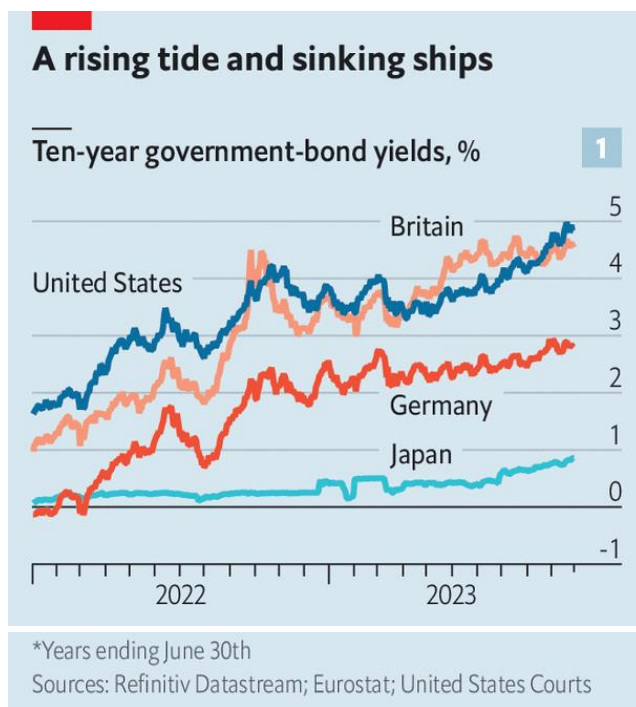
4. Unterschiedliche wirtschaftliche Perspektiven in den USA und der EU

1. Das globale Schuldenniveau hält die Zinsen hoch.

Die Zeit der niedrigen Zinsen ist vorbei, doch an der Verschuldungsmentalität hat sich nichts geändert. Nach Angaben des Institute of International Finance erreichte die weltweite Verschuldung in der ersten Hälfte dieses Jahres einen Rekordstand von 307 Billionen US-Dollar.

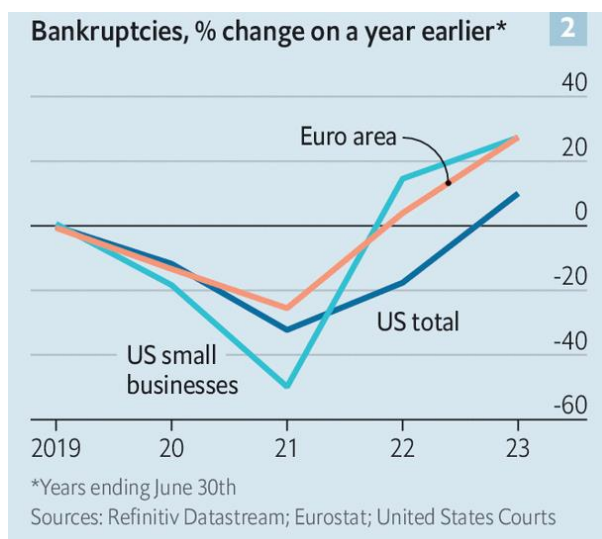


Die Staatsverschuldung ist so hoch geworden, dass sie die überschüssigen Ersparnisse der Welt aufgesaugt hat. Einige Händler machen die Lawine von Obligationenemissionen seit der Pandemie und die Rückabwicklung der umfangreichen Anleihekäufe der Zentralbanken für die steigenden Bondrenditen verantwortlich.



Die ungebremste Konjunktur hat zu der Erwartung geführt, dass die Zinssätze nicht mehr schnell steigen, aber auch nicht mehr viel fallen werden.

Als die Zinssätze noch niedrig waren, waren selbst hohe Schulden bezahlbar. Jetzt, wo die Zinssätze gestiegen sind, belasten die Zinsrechnungen die Haushalte. In Europa und den USA nehmen die Unternehmensinsolvenzen bereits zu. Selbst Unternehmen, die sich durch die Ausgabe langfristiger Anleihen niedrige Zinsen gesichert haben, werden auf längere Sicht mit höheren Finanzierungskosten konfrontiert sein. Die Immobilienpreise werden - zumindest inflationsbereinigt - fallen, da sie auf teurere Hypotheken reagieren. Und Banken, die langfristige Wertpapiere halten, die durch kurzfristige Kredite, auch von den Zentralbanken, gestützt wurden, werden Kapital aufnehmen oder fusionieren müssen, um die Löcher in ihren Bilanzen zu stopfen, die durch die höheren Zinssätze entstanden sind.



2. Wie können Regierungen das Schuldenproblem bewältigen?

Wie werden die Regierungen mit dem wachsenden Schuldenproblem umgehen? Grosse Volkswirtschaften haben sich schon früher hoch verschuldet. Dabei haben sie im Grundsatz drei Strategien verfolgt: **Austerität, Wachstum oder Inflation.**

2.1. Austeritätspolitik: Sparen und Steuern erhöhen

Die Sparmethode bedeutet Haushaltsdisziplin und besteht darin, Primärüberschüsse (d. h. Überschüsse vor Schuldzinszahlungen) zu erzielen. Zu diesem Zweck wären neben den Einsparungen auch Steuererhöhungen möglich. Untersuchungen des IWF haben jedoch ergeben, dass in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Zeitraum von 1979 bis 2021 Haushaltskonsolidierungen weniger erfolgreich beim Schuldenabbau waren, wenn sie statt durch Ausgabenkürzungen durch Steuererhöhungen vorangetrieben wurden, die oft das Wirtschaftswachstum beeinträchtigen.

2.2. Wirtschaftswachstum

In der Ära niedriger Zinssätze wurde oft darauf hingewiesen, dass die Schuldenquote eines Staates schrumpfen kann, wenn das BIP schneller wächst als die Zinssätze, selbst wenn neue Kredite aufgenommen werden, um die Zinsrechnung zu bezahlen. Unter Umständen kann der Staat sogar mehr Kredite aufnehmen, um zusätzliche Ausgaben zu finanzieren, während die Schuldenquote stabil bleibt.

2.3. Anhaltende Inflation

Inflation reduziert die Schulden nur, wenn sie unerwartet kommt. Wenn Anleihegläubiger einen raschen Preisanstieg erwarten, werden sie höhere Renditen verlangen, was die Zinsrechnung des Staates in die Höhe treibt. Nach dem Zweiten Weltkrieg beispielsweise war die anhaltende Inflation nur deshalb hilfreich, weil die Politik die nominalen Anleiherenditen mittels der sogenannten finanziellen Repression niedrig hielt.

4. Unterschiedliche wirtschaftliche Perspektiven in den USA und der EU

Nach den Erwartungen des IWF wird die Wachstumsrate in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den nächsten Jahren trotz der jüngsten Zinserhöhungen im Durchschnitt 1,4 Prozentpunkte über dem Zinssatz liegen, den sie für ihre Schulden zahlen. Der Grund dafür ist, dass sich Regierungen ebenso wie Unternehmen durch die Emission langfristiger Schuldtitel bis zu einem gewissen Grad an die niedrigen Zinsen gebunden haben. Längerfristig wird die Schuldenquote jedoch noch weiter steigen, da viele Staatshaushalte weiterhin übermäßige Defizite aufweisen. Die Aussichten für die einzelnen Regionen sehen jedoch unterschiedlich aus.

USA

Die Finanzpolitik in den USA war extrem expansiv und hat so die Wirtschaft in Gang gehalten. Diese Effekte könnten jedoch im kommenden Jahr zu Ende gehen. Gleichzeitig hat die restriktivere Geldpolitik die Realzinsen sogar in den positiven Bereich steigen lassen und die Wirtschaft dürfte eine Zeit lang unter ihrem Potenzial wachsen. Dadurch würde die Inflation nachhaltig unter Druck gesetzt und erste Zinssenkungen wären ab dem **zweiten** Quartal des Jahres 2024 denkbar.

Längerfristig sind die USA auch das einzige Land, das auf Wachstum setzen könnte, um dem Schuldenproblem zu begegnen. Die flexible Wirtschaftsdynamik in Verbindung mit neuen Technologien könnte einen Produktivitätsanstieg auslösen und so die Wachstumsraten

ermöglichen, die notwendig wären, um die Zinslast zu tragen und die Schuldenquote zu senken.

Europa

In der Eurozone ist die Situation wesentlich schwieriger. In einigen Euro-Ländern hat die Wirtschaft zu kämpfen, die Verschuldung mancher Mitgliedstaaten ist ausser Kontrolle geraten und der politische Druck gegen Umstrukturierungen und vor allem gegen höhere Zinsen ist sehr hoch. Gleichzeitig ist die Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung weniger restriktiv als in den USA und die Realzinsen sind niedrig oder sogar negativ geblieben. Auch wenn die Wirtschaft leidet, spricht die immer noch hohe Inflation gegen Zinssenkungen durch die EZB.

Dies liegt auch daran, dass die Inflation die einfachste und wahrscheinlichste Option zur Eindämmung des Schuldenproblems bleibt. Finanzielle Repression und hohe Inflation, um die Realzinsen niedrig zu halten, würden weitreichende Veränderungen erfordern wie etwa die Aufgabe der Inflationsziele durch die Zentralbank.

Schweiz

Die Schweiz hat ihre Schuldenquote dank der Haushaltsdisziplin (alternative Austeritätspolitik) immer noch unter Kontrolle. Gleichzeitig befindet sich die Schweizerische Nationalbank in einer sehr komfortablen Lage, da die Inflation bereits deutlich zurückgegangen ist. Nach den ersten Zinssenkungen in den USA könnte die SNB allenfalls den Leitzins senken, um die Wirtschaft nicht unnötig zu belasten und den Schweizer Franken zu schwächen.