

Die Sicht des Raiffeisen-Chefökonomen

Singen die Kanarienvögel noch?



Die Schlagzeilen der vergangenen Woche haben es in sich. In den USA können sich die führenden Parteien nicht auf ein Haushaltsbudget einigen, was die Schliessung der Regierungsgeschäfte zur Folge hatte. In Frankreich hat innerhalb von zwei Jahren der fünfte Premierminister das Handtuch geworfen, weil es ihm nicht gelang, das Haushaltsdefizit unter die Marke von 5% zu drücken. Und in Japan wird mit Sanae Takaichi eine ausgabenfreudige Politikerin voraussichtlich die nächste Regierungschefin, die die roten Haushaltzzahlen mit Nonchalance behandelt. Doch das könnte bald schwieriger werden. Gold, der untrügliche Seismograf für die Nervosität der Anleger, hat unlängst die Schwelle von USD 4000 durchbrochen – nach einem Anstieg von 53% allein im laufenden Jahr.

Ungebremste Schuldenmacherei

Der Höhenflug des Goldpreises spiegelt das wachsende Misstrauen der Investoren gegenüber den Papierwährungen wider. Die hohen Bewertungen von Sachanlagen wie zum Beispiel Gold sind blass die Kehrseite der Entwertung von Papiergele. Die Skepsis ist berechtigt. Große Volkswirtschaften wie die USA, China, Frankreich oder das Vereinigte Königreich schreiben Haushaltsdefizite von über 5% – ohne Aussichten auf Besserung. Finanziert werden die Lücken mit immer neuen Schulden. In den USA vermögen nicht einmal die substantiellen Zolleinnahmen die Haushaltlöcher zu stopfen. China gelingt es trotz vielfältiger Massnahmen nicht, die Wirtschaft nachhaltig zu stabilisieren, und in Frankreich fehlt jegliche politische Einsicht in Bezug auf die Unhaltbarkeit der gegenwärtigen Ausgabenpolitik. Die Schuldenstände dieser Staaten wachsen daher bedrohlich. Bei den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen hat die Unsicherheit zwar noch nicht allzu viele Spuren hinterlassen. Bei den Renditen von Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten jedoch schon. So sind die Renditedifferenzen zwischen 30- und 10-jährigen Staatsanleihen in Japan innerhalb eines Jahres um über 110 Basispunkte angestiegen; ähnlich stark im Vereinigten Königreich und nur unwesentlich weniger in Frankreich oder in den USA. Wie einst die Kanarienvögel die Bergwerkmitarbeiter in den Gruben vor giftigen Gasen warnten, sind die Renditen der Langläufer die Warnlampen der Finanzmärkte.

Zentralbanken als stille Komplizen

Die Unfähigkeit dieser Länder, eine verantwortungsvolle Finanzpolitik zu betreiben, wird immer offensichtlicher. Anleger

beginnen zu zweifeln, ob es überhaupt noch einen Ausweg aus der Schuldenfalle gibt. Entsprechend verlangen sie höhere Risikoprämien – was die Finanzierung der hohen Schulden zusätzlich verteuert und das Problem der Haushaltsdefizite noch verschärft. Verschiedene Systemfehler haben diese Entwicklung begünstigt. Führende Zentralbanken haben die Ausgabe von Staatsanleihen erleichtert, indem sie diese massenhaft auf dem Sekundärmarkt erwarben. Das erlaubte den Regierungen, mehr Schuldtitle als unter normalen Umständen zu platzieren und damit im Endeffekt mehr auszugeben. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält beispielsweise mehr als ein Drittel aller europäischen Staatsanleihen in ihrer Bilanz und ist damit die grösste Gläubigerin der Mitgliedstaaten. Wie kommt es, dass die EZB, die die monetäre Staatsfinanzierung verboten ist, einen solch hohen Anteil der Schulden in ihren Büchern hält? In Japan besitzt die Bank of Japan (BOJ) sogar die Mehrheit aller ausstehenden Staatsanleihen. Ob man bei solchen Werten noch von «unabhängigen» Zentralbanken sprechen darf, ist höchst fragwürdig.

Falsche Risikogewichte von Staatsanleihen

Fragezeichen provoziert auch die Bestimmung, dass die Banken in den EU-Ländern die Staatsanleihen in ihren Büchern mit keinerlei Eigenkapital hinterlegen müssen. Staatspapiere werden damit regulatorisch als quasi risikolos betrachtet, was sie de facto natürlich nicht sind. Dank dieses Eigenkapitalprivilegs absorbieren europäische Banken mehr Staatsanleihen und erleichtern dadurch diesen Ländern die Ausgabe von Schuldverschreibungen. Ein internationales Reformvorhaben unter dem Namen Basel III wollte dieses Privileg abschaffen, doch wichtige Finanzplätze wie die USA, Grossbritannien und die EU haben die Umsetzung aufgeschoben.

Gold als Fieberthermometer der Finanzwelt

Auch der Rekordlauf von Gold ist ein klares Warnsignal. Seit jeher dient Gold in turbulenten Zeiten als sicherer Hafen. Dass Gold als klassische Krisenwährung dient, hat einen zentralen Grund: Es gilt als wertbeständig. Und die Wertbeständigkeit des Edelmetalls röhrt daher, dass es ein begrenztes Gut ist – anders als Geld. Nationalbanken können die Geldmenge theoretisch unbegrenzt ausweiten, und damit den Wert ihrer Währungen untergraben. Das Angebot von Gold hingegen wächst nur um 1% bis 2% pro Jahr – so viel, wie in den Minen jeweils geschürft

wird. Je stärker also die Schulden steigen, desto attraktiver wird Gold als Ausdruck des Misstrauens gegenüber den jeweiligen Währungen.

Anleger müssen sich auf Turbulenzen einstellen

Wie sich die globale Verschuldungskrise weiterentwickelt, bleibt offen. Die Politik scheint in den genannten Ländern nicht in der Lage zu sein, den Trend zur Verschuldung zu stoppen. Noch senden die Finanzmärkte zwar keine Alarmsignale, aber dennoch Warnhinweise. Die Handlungsspielräume, um das Problem zu lösen, werden kleiner. Liz Truss, die britische Premierministerin, bekam dies zu spüren, als die Finanzmärkte sie im Oktober 2022 nach der Vorlage unausgereifter Finanzpläne zwangen, nach nur 45 Tagen im Amt die Reformen zurückzuziehen und ihr Amt niederzulegen.

Seither spricht man vom Liz-Truss-Moment, der jedem Land mit nicht nachhaltiger Verschuldung droht. Anleger müssen sich auf unruhigere Zeiten einstellen. Turbulenzen an den Anleihen- und Währungsmärkten scheinen nur eine Frage der Zeit zu sein.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Bezug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «[Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten](#)» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.