

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

Trump ausgebremst



Donald Trump hat sich daran gewöhnt, Widerstände beiseitezuschieben und durchzuregieren. Seine Handelspartner konnten ihn von höheren Zöllen ebenso wenig abbringen wie politische Mahner vom Krieg gegen den Iran. Gerichte, Behörden und selbst die eigene Partei vermochten dem Präsidenten bislang kaum dauerhafte Schranken zu setzen. Nun aber trifft Trump auf einen Gegner, den er weder einschüchtern noch entlassen kann: den Anleihemarkt.

Mächtiger Anleihemarkt

Der globale Anleihemarkt umfasst gigantische 145 Billionen Dollar und ist damit etwa so gross wie alle Aktienmärkte der Welt zusammen. Mit knapp 50 Billionen Dollar bildet der US-Anleihemarkt den grössten Teilmarkt. Auf dem Anleihemarkt wird der Preis des Geldes, der Zins, bestimmt. Jede Hypothek, jeder Unternehmenskredit, jede Aktienbewertung und jeder Staatshaushalt sind von ihm abhängig. Entsprechend vehement forderte der Präsident niedrigere Zinsen, um Investitionen, Immobilienmarkt und Aktienkurse anzutreiben und zugleich die rapide wachsende Zinslast des amerikanischen Staates zu begrenzen. Im Vorfeld der jüngsten geldpolitischen Entscheidung der US-Notenbank fiel Trump mit der wirren Drohung auf, den Handel mit gewissen Ländern – die wie die Schweiz einen Handelsbilanzüberschuss mit den USA aufweisen – einzustellen, sollte die Notenbank die Zinsen nicht endlich senken.

Zinssenkung gewollt – Zinsanstieg bekommen

Passiert ist das Gegenteil. Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsen um 0.25 Prozentpunkte auf eine Spanne von 3.75% bis 4.00% angehoben. Das Notenbankgremium unter dem Vorsitz des neuen Notenbankpräsidenten Kevin Warsh hatte, wegen der hartnäckig zu hohen Inflation, dabei kaum eine andere Wahl. Der Entscheid fiel einstimmig. Bereits im Vorfeld waren die Renditen amerikanischer Staatsanleihen kräftig gestiegen, was den Schuldendienst massiv verteuert. Trump hat dieses Problem zum Teil selbst geschaffen. Zölle verteuern Importe. Steuersenkungen ohne entsprechende Ausgabenkürzungen vergrössern das Staatsdefizit. Und der Krieg gegen den Iran hat über steigende Öl- und Energiepreise einen weiteren Inflationsschub ausgelöst. In ihrer Summe zwingen diese Entscheidungen die amerikanische Notenbank genau zu jener Politik, die Trump verhindern wollte.

Anleihemarkt lässt sich nicht disziplinieren

Seit Beginn des Krieges zwischen den USA und Iran sind die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen um einen Prozentpunkt auf 5% angestiegen, wozu auch die robuste US-Wirtschaft und der hohe KI-Kapitalbedarf beigetragen haben. Kevin Warsh bezeichnete diese Papiere als die «wichtigsten Vermögenswerte weltweit». Der Renditeanstieg rief auch Scott Bessent auf den Plan. Der amerikanische Finanzminister gilt in Trumps Entourage als einer der wenigen Akteure mit unbestrittener Kompetenz. Doch seine unkonventionellen Massnahmen überzeugten kaum. Zunächst stützte er den japanischen Yen und später versuchte er, die Zinsen durch den Rückkauf langlaufender Anleihen zu deckeln. Beides blieb letztlich erfolglos. Der Markt wurde ob des hektischen Agierens des Finanzministers vielmehr selber nervös und verlangt nun mit 5% noch höhere Zinsen. Der Anleihemarkt gleicht einem scheuen Reh. Er lässt sich nicht einfangen und anbinden. Trump kann Zölle anordnen und militärische Operationen befehlen. Er kann Investoren jedoch nicht vorschreiben, zu welchem Preis sie seinem Staat Geld leihen. Je stärker die Sorge wächst, dass Inflation und Schulden ausser Kontrolle geraten, desto höhere Renditen verlangen die Käufer amerikanischer Staatsanleihen. Schwindet ihr Vertrauen, steigen die langfristigen Zinsen. Selbst dann, wenn die Notenbank den kurzfristigen Leitzins auf politischen Druck hin senken sollte.

Angriff auf die Unabhängigkeit kontraproduktiv

Damit erweist sich auch Trumps beispiellose Kampagne gegen die Unabhängigkeit der US-Notenbank als gefährliches Eigentor. Seine persönlichen Angriffe auf Notenbanker, seine Drohungen und der Versuch, geldpolitische Entscheidungen unter politische Kontrolle zu bringen, sollten Zinssenkungen erzwingen. Tatsächlich könnten sie das Gegenteil bewirken. Befürchten Anleger, eine gefügige Zentralbank werde eine höhere Inflation zugunsten kurzfristiger Wachstumsimpulse dulden, verlangen sie einen zusätzlichen Risikoaufschlag. Anleiheinvestoren haben ihre Macht wiederholt demonstriert. In den frühen 1990er-Jahren wurde Bill Clinton zu fiskalischer Disziplin gezwungen, nachdem die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen innert eines Jahres von 5.2% auf über 8.0% gestiegen waren. Aus dieser Zeit stammt ein berühmtes Zitat von James Carville, einem Berater von Clinton. Er sagte: «Wenn es eine Wiedergeburt gibt, wollte ich früher

als Präsident oder Papst zurückkommen. Aber jetzt möchte ich als Anleihemarkt zurückkommen. Denn damit kann man jeden am meisten einschüchtern.»

Wir sollten mehr auf Märkte setzen

Trumps mächtigster Gegner trägt keinen Namen und lässt sich deshalb auch nicht verunglimpfen. Der Anleihemarkt sind wir, die Anleger auf der ganzen Welt. Der Anstieg der US-Staatsanleihezinsen auf über 5% ist mehr als eine technische Marktbewegung, es ist ein Misstrauensvotum gegen einen fehlgeleiteten wirtschaftspolitischen Kurs. Donald Trump hat seinen Meister gefunden. Weniger in der US-Notenbank, die ebenfalls nicht unfehlbar ist, als in den Handelsräumen der Anleihemärkte, wo die Rückmeldungen Abertausender Anleger zusammenlaufen. Dort gibt es keine Loyalitätserklärungen

und keine Dekrete, sondern nur Preise. Und deren Botschaft lautet: Wer die Glaubwürdigkeit der amerikanischen Finanz- und Geldpolitik aufs Spiel setzt, muss mehr bezahlen.

Und was können wir daraus lernen? Wir sollten vermehrt auf die Wirkung der Märkte setzen.



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 Beizug 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.