

## 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](http://www.benelli-consulting.ch)

Contents 2025

II Quartal 2025

### 1 Die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte

Mit der zunehmenden Staatsverschuldung in Europa und den USA sind die langfristigen Zinsen trotz Leitzinssenkungen der Notenbanken gestiegen. Den Kapitalmärkten bleiben die Risiken jedoch nicht verborgen. In den verschuldeten westlichen Industrieländern, vor allem in Frankreich und den USA, schlägt sich dies in deutlich steigenden Anleiherenditen nieder. Die Regierungen müssen deutlich höhere Zinsen auf ihre Schulden zahlen, was ihre Handlungsfähigkeit einschränkt. Auch die jüngsten Pläne der EU-Kommission zur Erhöhung der Verteidigungsausgaben sowie das milliardenschwere deutsche Finanzpaket treiben die Finanzierungskosten in die Höhe.

#### Zinskurven Euro



Es besteht die reale Gefahr, dass Investoren den bisher risikolosen Status von Staatsanleihen in Frage stellen und eine Risikoprämie verlangen, wie dies 2022 unter Liz Truss in

Grossbritannien der Fall war. In Frankreich musste Staatspräsident Mitterrand Anfang der 1980er Jahre seine von stark steigenden Staatsausgaben geprägte Politik aufgeben und zu einer konservativeren Finanzpolitik zurückkehren. Auch in den USA verhinderten steigende Zinsen auf Staatsanleihen die Umsetzung von Bill Clintons Plänen zum Ausbau des Wohlfahrtsstaates und zwangen ihn zu einem harten Sparkurs.

US-Treasuries sind also von dieser Entwicklung nicht ausgenommen. Europäische oder asiatische Regierungen könnten sich vom Kauf dieser Papiere zurückziehen. Der weltgrösste Anleihemanager Pimco hat sich in den vergangenen Monaten bereits zurückgehalten, weitere US-Staatsanleihen zu kaufen, da offenbar Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung aufgekommen sind. Der Markt spricht so eine Warnung aus und wird in Zukunft auch Trump disziplinieren: Steuersenkungen und steigende Staatsausgaben haben einen hohen Preis.

Seit der Finanzkrise 2008 hat sich die US-Staatsverschuldung von 9.3 auf 36 Billionen Dollar fast vervierfacht. Erstmals in der Geschichte der USA gibt Washington heute mehr Geld für den Zinsdienst als für die Verteidigung aus. Eine Trendwende ist nicht absehbar. Alle hundert Tage wächst die Schuldenlast um weitere 1'000 Milliarden Dollar. Im Januar 2025 stiegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen trotz mehrfacher Leitzinssenkungen der US-Notenbank auf fast 4.8%. Ähnlich hohe Renditen waren zuletzt im Sommer 2006 zu beobachten.

Der Zeitpunkt, an dem die Finanzmärkte eine Korrektur der staatlichen Fiskalpolitik erzwingen, ist schwer zu prognostizieren. Es könnte länger dauern, bis sich die Sorgen der Finanzmarktakteure deutlich manifestieren, die Auswirkungen auf das globale Finanzsystem könnten dann aber umso gravierender sein.