

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 2026

I Quartal 2026

Die Verschuldungsproblematik verschärft sich. Wer soll dafür aufkommen?

Grundsätzlich geht es um das Risiko einer drohenden Geldentwertung. Dahinter steckt die Befürchtung, dass es für viele Staaten immer schwieriger wird, ihre explodierenden Schulden zu refinanzieren, da eine Besserung des extremen Schuldenwachstums in den USA und Europa nicht in Sicht ist.

Das wahrscheinlichste Szenario ist der Autonomieverlust der Zentralbanken.

Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird die Geldpolitik in den USA und Europa künftig zur Finanzierung von Schulden missbraucht werden. Die Schuldenflut führt dazu, dass die Notenbanken immer mehr Geld in das Finanzsystem pumpen müssen. Durch eine solche Monetarisierung der Schulden bei gleichzeitig dauerhaft niedrigen Leitzinsen verhindern sie, dass die überschuldeten Staaten bankrottgehen. Andererseits wird die Monetarisierung der Schulden die Inflation wieder befeuern.

In diesem Szenario werden aufgrund der Liquiditätsspitzen zunächst die kurzen Zinssätze fallen, während die langen Zinssätze wegen der erhöhten Inflationsrisiken und der Verschuldung steigen oder bestenfalls hoch bleiben. Dies hätte eine Versteifung der Zinskurve zur Folge. Dadurch würden die Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung bei den zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Europa weiter steigen. Die Regierungen würden deshalb versuchen, die Zentralbanken zu zwingen, auch die langfristigen Zinssätze zu senken. Unter dem Druck der Politik werden die Zentralbanken Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten in grossem Stil kaufen, um eine Krise zu vermeiden. Damit wäre das Quantitative Easing zurück. Mit einer solchen inflationären Politik würden die Zentralbanken den Kaufkraftverlust der Sparer beschleunigen. Die Folgen wären Inflation und eine Abwertung

der jeweiligen Währungen. Dies bedeutet Finanzrepression für die inländische Bevölkerung und Währungsverluste für Ausländer.

Das Worst-Case-Szenario wäre eine Umschuldung.

Eine Monetarisierung der Schulden wird den Wert der Währungen unter Druck setzen und die Kapitalmärkte verunsichern. Ausserdem wird sie die Verschuldungsproblematik verschärfen und die Finanzmärkte beunruhigen. Die Situation könnte ausser Kontrolle geraten und eine Restrukturierung der Schulden erforderlich machen – ein möglicher Auslöser für eine neue Finanzkrise.

Als Beispiele für eine Restrukturierung von Staatsschulden können die Erfahrungen aus der Vergangenheit in Griechenland (2009-2012) und Irland (2008-2010) herangezogen werden, die beide in eine tiefe Schulden- und Budgetkrise gerieten. Sie wiesen sehr grosse Defizite und eine hohe Staatsverschuldung auf. Um die Staatsfinanzen zu stabilisieren, wurden jedoch unterschiedliche Wege beschritten.

Die Restrukturierung der griechischen Staatsschulden erfolgte durch einen Schuldenschnitt. Die Kosten hierfür trugen private Gläubiger, der griechische Staat, europäische Partner (IWF) sowie griechische Banken und Finanzinstitute.

Irland dagegen nahm keinen grossen Schuldenschnitt bei privaten Gläubigern vor. Stattdessen wurden Bankenverbindlichkeiten und Staatsschulden umstrukturiert, Laufzeiten verlängert und die Refinanzierung gestreckt. Die Kosten hierfür trugen hauptsächlich irische und europäische Steuerzahler, nicht jedoch private Anleihegläubiger.

Eine Alternative zur Restrukturierung ist Wachstum.

Auch im neuen Jahr werden die Regierungen die Verschuldung kaum reduzieren können. Sowohl eine Reduzierung der Staatsausgaben als auch neue Steuererhöhungen sind politisch kaum durchsetzbar. Als einzige Alternative zur Restrukturierung der Schulden bleibt dann nur die Hoffnung auf ein starkes Wirtschaftswachstum, d. h. die Wirtschaft müsste schneller wachsen als die Schulden. In dieser Hinsicht sind die USA besser aufgestellt als Europa: Weniger Staat, weniger Steuern, Deregulierung, KI und Wachstum durch Unternehmertum sind hier langfristig gesehen gute Voraussetzungen für eine steigende Konjunktur. Gleichzeitig setzt sich die US-Regierung jedoch für Remigration ein und hat protektionistische Zölle verhängt – beides klare Wachstumshemmer. Immigranten sind billige Arbeitskräfte für die USA und Zölle wirken wie Steuern: Sie heizen die Inflation an, schaffen Unsicherheit und hemmen das Wirtschaftswachstum. Wenn die USA ihre Migrations- und Zollpolitik nicht ändern, wird Trump sein Versprechen eines überdurchschnittlichen Wachstums nicht halten können. Nötig wäre ein radikaler Kurswechsel weg vom Protektionismus, den Trump allerdings offenbar nicht will. Sollten die US-Behörden jedoch unter Druck geraten, könnten die Republikaner einen solchen Kurswechsel auch ohne ihn durchsetzen.

Europa dagegen scheint sich von seinem Formtief nicht erholen zu können. Aufgrund der angespannten Lage der Rentensysteme, der Immigration und der Industriekrise stehen einzelne Regierungen unter Zugzwang. Die europäische Politik muss sich neu erfinden und die Rahmenbedingungen verbessern. Insbesondere müssen Regulierungen auf ein vernünftiges Mass zurückgeführt und Innovationen und ihre Verbreitung über Forschung und Entwicklung sowie Bildung gefördert werden. Auch eine mutige Steuerpolitik ist nötig. Es braucht weniger Staat und mehr Unternehmertum. Leider fehlt in Europa der politische Wille, die notwendigen Änderungen voranzutreiben. Der soziale Frieden wurde mit Schulden erkaufte. Frankreich zeigt heute, wie es in Deutschland in einigen Jahren aussehen könnte. Auch die Schweiz folgt diesem Trend, wenn auch mit 20 Jahren Verzug.

IMF. World Economic Outlook, Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.1
Advanced Economies	1.8	1.6	1.6
United States	2.8	2.0	2.1
Euro Area	0.9	1.2	1.1
Germany	-0.5	0.2	0.9
France	1.1	0.7	0.9
Italy	0.7	0.5	0.8
Spain	3.5	2.9	2.0
Japan	0.1	1.1	0.6
United Kingdom	1.1	1.3	1.3
Canada	1.6	1.2	1.5
Other Advanced Economies	2.3	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.2	4.0