

Seid sparsam, macht keine Schulden, kehret um und tut Busse.

Unbekannt

Die Appenzeller Stecken-Geiss

Um den Alpstein hat man früher Geissen an einen ‚Stecken‘ gebunden und diese dann ohne Aufsicht grasen lassen. Die Tiere sind vom Fressen abgelenkt und bemerken nicht, dass mit jeder Umrundung des Pfahls das Seil kürzer und kürzer wird. Der Hals wird zunehmend eingeschnürt. Es droht die Luft auszugehen.

Um der misslichen Lage zu entgegen, ist die einzige Lösung, dass sich die Geiss rückwärts bewegt. Mit einer längeren Leine gibt es wieder mehr Luft, zudem ist auch wieder mehr saftiges Gras erreichbar. Auf diese Idee muss die Geiss aber erst kommen.

Wenn wir das Ausmass der globalen Verschuldung der Staaten, der Unternehmen und der privaten Investoren betrachten, sind Parallelen augenfällig. Abgelenkt vom Schulden-Machen bewegt man sich in eine missliche Lage. Die Kreditpositionen beginnen auf die Luftröhre des Finanzsystems zu drücken, mit jeder Runde steigt der Schuldenpegel weiter an. Dabei wäre es hilfreich mit einigen Schritten zurück, die Last wieder langsam abzubauen. Es würden attraktivere Geschäfte winken. Das gibt mehr Schnauf für nachhaltigere Projekte als zum Beispiel schlecht vermietete Immobilien.

Historisch gesehen waren wir auch schon da, wo wir heute stehen. Nach dem Zweiten Weltkrieg lag die Staatsverschuldungsquote der USA bei über 100% der Wirtschaftsleistung. Die Schulden konnten in den nachfolgenden Jahren stetig zurückgefahren werden. Nach der Schuldenwirtschaft von Reagan und Bush hat auch Clinton die Staatsverschuldung von 50% GNP auf die Mitte dreissig Prozent gedrückt und die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass die nächsten Präsidenten das Niveau wieder auf heute über 80% schrauben konnten.

Die Geiss hat es nach dem zweiten Weltkrieg und unter Clinton erfolgreich geschafft, wieder rückwärts zu gehen. Erste Rückwärtsschritte sind auch heute festzustellen:

- Einige Banken sind seit geraumer Zeit beschäftigt, ihr Hypotheken-Portefeuille zu bereinigen.
- Kreditgeber sind zurückhaltender, kaum zu vermietende Objekte zu finanzieren, obschon die Leerbestände mit fast-gratis-Zinsen finanziert werden könnten.
- Vorausschauende Firmen und Investoren stossen Immobilien-Projekte ab und reduzieren ihre Kredit-Last. Dies gilt auch für Firmen, welche mit Fremdmitteln Beteiligungen gekauft haben.
- Die EURO-Staaten setzen Italien unter Druck, die Schuldenwirtschaft einzudämmen. Das Budgetdefizit von über 3% wird nicht akzeptiert.
- Die EZB hat alles unternommen, um die Gemeinschaftswährung zu retten, mit dem Mittel, fast wahllos Obligationenanlagen zu kaufen. Ein Ende der Fahnenstange scheint erreicht. Die Käufe nehmen ab.

SIRIUS Vermögensverwaltung AG

SIRIUS Asset Management Ltd.

Es gibt immer noch Anzeichen, dass die Schulden-Geiss weiter vorwärts getrieben wird. Neben Politikern gehören auch einige Ökonomen zu den Treibern. „Staaten können nie zahlungsunfähig werden und sind immer in der Lage, *mit Geld drucken* alle Rechnungen zu bezahlen“. Mit diesem Leitspruch befördern neuerdings auch Teile von Amerikas Demokraten sozial gefärbte Lösungen. Die Regierung könnte als Antwort auf Trump in grossem Umfang Geld schaffen und für Konjunkturprogramme und Sozialleistungen gerade stehen, ohne die Steuern anzuheben.

Wenn alle Stricke reissen, könnten die USA die relativ tiefen Steuern anheben, wohingegen diese in Europa schon heute auf historisch hohen Niveaus liegen. Mit Zwangsabgaben für Deutschland (53% des BIP) und der Schweiz (geschätzte 48%) scheint jedoch eine Schmerzgrenze erreicht.

Eine Normalisierung der europäischen Zinspolitik und ein Abbau der aufgeblähten Bilanzen könnte eingeleitet werden. Ein Zuwarten begünstigt nur die weiter steigende Verschuldung und macht die Konjunktur noch anfälliger. Das Zögern der Notenbanken überrascht nicht. Damit diese endlich reagieren, müssten wohl Fehlentwicklungen unübersehbar sein. Im Voraus zu reagieren ist wohl zu viel verlangt.

Seit 5 Jahren leben die Europäer und Schweizer in der Welt der Negativzinsen. Tiefe Zinsen enteignen den Sparer. Diese rebellieren nicht, obschon die Teuerung an der Kaufkraft nagt. Die europäische Inflationsrate liegt zurzeit bei +1.5%, die schweizerische bei +0.6%. Für die Zeitspanne 2014-2018 lag die Teuerungsrate für die Schweiz bei +0.4%, für Deutschland bei +4.9%. Bei Nullzinsen bedeuten diese Raten Kaufkraftverluste. Betroffen ist die Hälfte der Bevölkerung, welche grössere Spargeldbeträge auf den Konti führen. Man hat aber auch Eigentum oder Aktien gekauft. Auf diese Weise versucht man der Quasi-Enteignung zu entinnen. Einerseits wächst auch die Schuldnergruppe, die sich an den tiefen Zinsen freut, andererseits lassen wegen der niedrigen Einkünfte die Pensionskassen Federn, was viele gerne ausblenden.

Während private Anleger seit der Finanzkrise Verluste zu tragen hatten, kamen bisher die öffentlichen Geldgeber ohne Schaden davon, denn die Schrottpapiere aus Griechenland und Italien liegen immer noch in den EZB-Tresoren. Solche Phasen haben in der Geschichte auch schon mit bitteren Tränen geendet. So erinnert man sich der 1970er Jahre und der späten 1980er Jahre, als viele Schuldner auf dem falschen Fuss erwischt worden sind.

Es gibt auch in diesem Umfeld gute Gelegenheiten zu investieren. Uns gefallen Pharma-Werte, Technologiefirmen und zunehmend auch wieder Industriewerte, die wegen Konjunktursorgen über Gebühr verkauft worden sind.

Es ist die Zeit gekommen, dass die schuldenbeladene Stecken-Geiss zum Rückzug schreitet. Langsam, aber bestimmt. So lassen sich auch die negativen Auswirkungen der tiefen Zinsen und der Verschuldung leichter ertragen.

31.03.2019/JF