



## «Wachsende Verschuldung birgt Risiken für Weltwirtschaft.»

David Gartmann, Leiter Portfolio Strategie

Sehr geehrte Anlegerinnen, sehr geehrte Anleger

In der Spätphase des globalen Konjunkturzyklus steigt für gewöhnlich die Sensibilität von Marktteilnehmern für die Risikofaktoren, die möglicherweise einen Abschwung der Weltwirtschaft einläuten könnten. Dazu gehören auch die hohe öffentliche Verschuldung vieler Staaten sowie die aufgeblähten Bilanzen der wichtigsten Notenbanken. Diese haben im Rahmen ihrer quantitativen Lockerungsprogramme Staatsanleihen und im fortgeschrittenem Stadium der Massnahmen auch Unternehmensanleihen in Billionenhöhe aufgekauft und indirekt damit zur Staatsfinanzierung beigetragen. Noch spiegeln die Langfristzinsen und die Kreditspreads keine bedeutenden Risiken wider. Angesichts der beginnenden geldpolitischen Straffung stellt die Zunahme der weltweiten Gesamtverschuldung aber immer mehr ein Risiko für das Wachstum der Weltwirtschaft dar.

### **Globale Verschuldung stellt ein Risiko dar**

Die weltweite Verschuldung von privaten Haushalten, Unternehmen und Staaten hat seit der Finanzmarktkrise 2008 um 33%-Punkte auf 234% zugenommen. Die Struktur der weltweiten Verschuldung deutet darauf hin, dass eine unerwartet starke Straffung der Geldpolitik eine ernsthafte Bedrohung darstellen könnte, insbesondere für die öffentliche Hand, die bis anhin von den sehr niedrigen Zinsen profitiert hat. Ausserdem sind die Industriestaaten nach wie vor stark auf ausländisches Kapital angewiesen – ebenso wie der Privatsektor in den Schwellenländern. Solange sich die Indikatoren für das Konsum- und Geschäftsklima behaupten können, haben die Kapitalmärkte nichts Besonderes zu befürchten. Allerdings sind die Langfristrenditen von Staatsanleihen immer noch sehr niedrig und die Kreditspreads sehr eng, sodass kaum Spielraum für eine Abfederung allfälliger Schocks oder einer eventuellen Verschlechterung der Bonität besteht.

Was die USA betrifft, ist der IWF über den Anstieg der Verschuldung der öffentlichen Hand besorgt, die deutlich über der Verschuldung der Unternehmen liegt. Letztere hält sich in Grenzen und sollte – solange die Rentabilität hoch ist – überschaubar bleiben. Die Schulden der privaten Haushalte nehmen moderat zu, werden aber dank den steigenden Löhnen problemlos bedient. Die grösste Schwäche des Euro-Raums ist die Staatsverschuldung, die im Verhältnis zum BIP seit der Finanzkrise hoch geblieben ist und erst seit 2016 leicht zurückgeht. Die Privatverschuldung im Verhältnis zum BIP ist leicht rückläufig, doch die Unternehmen nehmen mehr Fremdkapital auf und die privaten Haushalte sind aufgrund von Hypotheken stärker vom Immobilienmarkt abhängig. In China ist die Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen rasch angestiegen, da die Unternehmen weiter Fremdkapital aufnehmen. In anderen Schwellenländern ist ein ähnlicher Trend zu beobachten.

Wie hoch ist das Risiko einer erneuten wirtschaftlichen und finanziellen Instabilität? In vielen Industrieländern, insbesondere in den USA, stellt ein nicht tragbarer Anstieg der Staatsverschuldung das grösste längerfristige Risiko dar. Solange die Situation in Italien jedoch stabil bleibt, ist eine Krise unwahrscheinlich, da sich die Bilanzen von Haushalten und Banken seit 2008 verbessern, während sich die Unternehmensbilanzen nur leicht verschlechtert haben. In China wird die hohe Verschuldung das Wachstum vermutlich zwar bremsen, jedoch nicht zu einer Krise führen. Mit neuerlichem Stress ist eher in den finanziell fragileren Schwellenländern zu rechnen.

Herzlich,  
Ihr David Gartmann, Leiter Portfolio Strategie