



Steigende Verschuldungsproblematik

Marktkommentar, Juni 2024

Auch wenn derzeit nur von wenigen beachtet, dürfte doch die Verschuldungsproblematik mehr auf den Radar der Investoren gehören. Oft schon in der Geschichte der Finanzmärkte kam es bei gleichzeitigem Anstieg von Verschuldung und hoch bleibenden Zinsen zu Problemen oder gar sogenannten «Finanzunfällen» von Unternehmen oder Staaten. Wie wichtig ein Fokus auf die Qualität der Ertragslage, aber eben auch der Bilanzsituation, der Schuldenfälligkeit und der Gesamtverschuldung ist, wird sich in den kommenden Quartalen wohl zeigen. Das gilt nicht nur für Aktien, sondern auch für Anleihen.

Die Zinsen zur Bedienung von Schulden sind für Regierungen, Unternehmen und Privatpersonen deutlich gestiegen. Die Welt ist aus dem Traum der Phase des billigen Geldes 2008 bis 2022 endgültig aufgewacht. Doch weniger bekannt ist, dass sich die globale Verschuldung auf einem historischen Rekordhoch befindet. Überraschen darf dies nach über einem Jahrzehnt von historisch einmalig billiger Finanzierung niemanden. Die gesamte Summe an geschuldetem Geld beträgt weltweit inzwischen fast 315 Bio. US-Dollar! Um es anders zu formulieren: Die globale Verschuldung ist gemäss dem bekannten Institute of International Finance allein seit 2013 um über 35 % angestiegen.

Damit erhöhen sich die Risiken bei einer Konjunkturveränderung für das internationale Finanzsystem, besonders, falls es zu einer weltweit klaren Wirtschaftsabschwächung kommen sollte. Denn in diesem Fall würde sich in vielen Ländern das Verhältnis von Verschuldung zur Wirtschaftsleistung bzw. zum Bruttoinlandprodukt deutlich verschlechtern. Dies könnte relativ rasch zu Diskussionen über die Tragbarkeit der Verschuldung von Staaten wie Italien oder auch gewissen Schwellenländern führen, aber auch zu einer Ausweitung der sogenannten «Credit Spreads», also der Zusatzrenditen oder besser gesagt Risikoprämien, welche höher verschuldete Staaten oder Firmen zahlen müssen. Diese sind bekanntlich in den letzten Monaten wieder massiv zurückgekommen. «High Yield»-Anleihen könnten dabei aufgrund ihrer geringeren

Kreditqualität höhere Zahlungsausfallrisiken zeigen als «Investment Grade»-Anleihen. Viele Schulden sind in Zeiten tiefer Zinsen aufgenommen worden und ihre Problematik hängt nun davon ab, wann sie fällig werden und wie rasch zu nun höheren Zinsen refinanziert werden muss. Das bedeutet, dass künftig einzelne Unternehmen und Staaten noch genauer als sonst zu analysieren sind. Selektion ist also angesagt.

Die Finanzgeschichte ist voller Beispiele von Problemen, die relativ hoch bleibende Zinsen ausgelöst haben. Dies besonders dann, wenn gleichzeitig auch die Verschuldung in relativ kurzer Zeit hochgefahren wurde. Es ist zwar schon längere Zeit her, aber wir sollten uns an den Nikkei-Niedergang zu Beginn der 1990er Jahre in Japan erinnern, an die Schwellenländerprobleme von Mexiko 1994 oder auch die verschiedener asiatischer Länder 1997/98. Auch die Finanzkrise 2008/09 oder die Eurokrise 2010/2011 waren durch einen Anstieg der Verschuldung bei gleichzeitig im historischen Vergleich plötzlich wieder hohen Zinsen ausgelöst worden.

«Wenn die Verschuldung und die Schuldzinsen historisch hoch sind, sollte auf Qualität geachtet werden.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Diesmal erscheinen einige Problemfelder der Verschuldung am Horizont aufzutauchen, von wieder mehr Volatilität für verschuldete Staaten wie Italien bis zu möglichen Immobilienkorrekturen z.B. in Australien, Südkorea, in nordeuropäischen Ländern oder zum Teil auch in den USA. In Grossbritannien machen Zahlungen zur Schuldenbedienung (nicht nur von Hypotheken) bereits einen hohen Anteil des Haushaltseinkommens aus. In den Niederlanden, Norwegen und Schweden sind es schon 10 bis 15 %. Besonders Wohnungs- und Hauseigentümer in vielen Ländern, auch in Asien, spüren die historisch hohen Zinskosten. Ebenso sogenannte «Zombie-Firmen», d.h. hoch verschuldete Unternehmen mit vielen Angestellten,

aber sinkender Ertragskraft, die gemäss Analysten inzwischen verschiedentlich schon fast 20 % der börsennotierten Unternehmen ausmachen dürften.

Wie die Rating-Agentur Moody's berichtete, könnten die Zahlungsausfallraten im «High Yield»-Segment, besonders bei Firmen mit tieferem Kreditrating, bald deutlich ansteigen. In bestimmten Ländern droht zudem Ungemach aufgrund des hohen Anteils der Schulden in US-Dollar, besonders bei Immobilienfirmen in Schwellenländern, wo neben sinkenden Immobilienwerten noch eine recht hohe Dollarverschuldung hinzukommt. Aber auch in nicht öffentlichen Märkten besteht eine sogenannte «Leverage»-Problematik, dort, wo Investments mit grossem Verschuldungshebel getätigt wurden, beispielsweise im Bereich der Privatkredite.

Gerade in einer Phase, in der die Zentralbanken nicht mehr wie früher über Anleihenkäufe die Nachfrage stützen, sollte daher der Qualität der Unternehmen, aber auch der Staaten, besonders grosse Aufmerksamkeit gelten. Und das gilt nicht nur für Aktien, sondern auch für Anleihen. Die Analyse der einzelnen Firmen wird umso wichtiger.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Eurozone	 Obligationen CHF/EUR/USD	 Private Equity
 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	 Venture Capital
 Aktien Deutschland	 Aktien Global	 Krypto*	 Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden

irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 13. Juni 2024

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch