

## Im Fokus

### Die Schweiz hat ein Schuldenproblem

Der Titel dieses Artikels mag angesichts der Milliardenüberschüsse der Eidgenossenschaft und vieler Kantone erstaunen. Es ist auch richtig, dass die Schweiz mit einer öffentlichen Schuldenquote von 42% des BIP zu den Musterknaben gehört. Wenn man die Schulden der privaten Haushalte betrachtet, sieht das Bild jedoch anders aus. Die Schweizer Haushalte gehören mit einer durchschnittlichen Schuldenquote von 212% des verfügbaren Einkommens gemäss den Daten der OECD zu den am stärksten verschuldeten Nationen der Welt. Verglichen dazu stehen die Italiener mit einer Quote von 85% und die Griechen mit 105% des verfügbaren Einkommens geradezu mustergültig da. Auch die amerikanischen Haushalte, allgemein der Inbegriff einer auf Pump lebenden Gesellschaft, liegen mit einer Verschuldung von 109% im breiten Mittelfeld.

Natürlich lässt sich die hohe Schuldenquote damit erklären, dass die meisten Haushalte in der Schweiz die Hypotheken auf ihren Wohnliegenschaften nicht abzahlen. Problematisch ist daher weniger die im Vergleich zu den anderen Ländern hohe Quote, sondern deren Entwicklung. Während in den USA und den meisten anderen Ländern die Haushaltschulden seit der Finanzkrise 2008 deutlich gesunken sind, zeigt der Trend in der Schweiz nach oben. Vor zehn Jahren betrug die Schuldenquote noch 185%. Im Gegensatz zu den Kreditkartenschulden der Amerikaner sind die Hypotheken der Schweizer aber durch die Substanz ihrer Immobilien gedeckt. Zudem ist die finanzielle Belastung der Haushalte durch die tiefen Zinsen so gering wie noch nie in den letzten Jahrzehnten. Wo ist dann das Problem?

Die Nationalbank wird noch länger an den Negativzinsen festhalten. Mit einem starken Anstieg der Zinsen ist deshalb in diesem und im nächsten Jahr nicht zu rechnen. Zudem schliessen viele Hausbesitzer lange laufende Festhypotheken ab und können damit noch Jahre von den aktuell tiefen Zinsen profitieren. Die Zinsen werden aber nicht auf ewig so tief bleiben. Das höhere Zinsniveau wird die Haushaltsbudgets mit höheren Zinszahlungen belasten. Ausser im unwahrscheinlichen Fall eines massiven Anstiegs der Zinsen wird das aber nicht dazu führen, dass die Leute ihre Hypothekarzinsen nicht mehr bezahlen können. Die direkten Auswirkungen auf den Immobilienmarkt und die

Banken sind von dieser Seite her gering. Die Leute werden jedoch weniger Geld zur freien Verfügung haben. Sie werden ihre anderen Ausgaben für Konsumgüter oder Ferien zurückschrauben müssen, was die Konjunktur belasten wird und uns zum eigentlichen Problem der hohen Schuldenquote führt.

Durch die hohen Schulden werden die Haushalte und die Schweizer Wirtschaft anfälliger auf konjunkturelle Schwankungen und damit verbundene Einkommensausfälle, beispielsweise durch eine steigende Arbeitslosigkeit. Fallen die erwarteten Einkommen weg, werden die Schulden rasch zu einem Problem, Immobiliendeckung hin oder her. Je höher und je breiter die Schulden verteilt sind, desto weniger können konjunkturelle Rückschläge durch den in der Vergangenheit meistens stützenden privaten Konsum absorbiert werden. Der Immobilienmarkt wird auch unter Druck geraten, wenn die Zwangsveräusserungen zunehmen, was die konjunkturelle Schwäche weiter verstärkt. Deshalb gehört die stetig steigende Schuldenquote der Haushalte zu den gefährlichsten Folgen des anhaltenden Tiefzinsumfelds.

## Aktienmärkte

### US-Aktienmärkte

Dow Jones: +1.03%, S&P500: +0.66%,  
Nasdaq: +0.46%

### Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.95%, DAX: +0.86%,  
SMI: +0.76%

### Asiatische Märkte

Nikkei 225: +1.48%, HangSeng: +0.58%,  
S&P/ASX 200: -0.07%

Die gute Stimmung der Anleger hält an. Warnungen vor einer wirtschaftlichen Abschwächung werden in den Wind geschlagen, da die tiefen Zinsen mit billigem Geld locken. In der Folge nähern sich viele Aktienindizes ihren historischen Höchstständen an oder haben diesen wie der SMI schon übertroffen. Der **S&P 500** legte letzte Woche 0.51% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen dank ihrem Schlussspurt 0.01% während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 0.36% ins Wochenende ging.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St. Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St. Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)) reguliert und beaufsichtigt.

Die Angst vor einer Rezession ist in den Hintergrund gerückt, obwohl die Zeichen einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung verbreitet sichtbar sind, insbesondere in Europa und in China. Solange es nicht zu einer scharfen Rezession wie 2009 kommen wird, ist die Gefahr der Wiederholung der starken Kursverluste des vierten Quartals nicht sehr gross. Für eine solche Rezession fehlen die Voraussetzungen wie ein Abwürgen der Konjunktur durch eine zu restriktive Geldpolitik der Zentralbanken oder das Platzen einer Blase an den Finanzmärkten, welche das Finanzsystem in Gefahr bringt. Die Konjunktur wird aber schwächer sein als in den letzten Jahren, was wieder mehr Unruhe an die Märkte bringen wird. Das schwierigere Umfeld wird sich auch in den Zahlen der Unternehmen bemerkbar machen. Diese werden für das erste Quartal unterschiedlich ausfallen. Die momentan schon fast euphorische Stimmung der Anleger wird wieder vermehrt Unsicherheit und Nervosität Platz machen. Die Ausschläge der Kurse an der Börse werden deshalb zunehmen. Es macht daher Sinn, den Kern des Aktienportfolios mit Titeln von Firmen zu verstärken, die über ein stabiles und auch in schwächeren Zeiten gewinnbringendes Geschäftsmodell verfügen. Auf der anderen Seite sollten die auf Wachstumshoffnungen basierenden Aktien reduziert werden.

## Kapitalmärkte

**Renditen 10 J:** USA: 2.554%; DE: 0.055%; CH: -0.263%

Die Zinsen haben sich von ihren Tiefständen Ende März wieder gelöst und sind ein paar Basispunkte angestiegen, langsam setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Fed doch nicht so schnell zu Zinssenkungen greift. Dennoch liegt das Zinsniveau immer noch markant unter den Werten des letzten Herbstes. Mit einem nachhaltigen Anstieg der Zinsen rechnen wir nicht, solange die Geldpolitik der Zentralbanken nicht restriktiver wird.

## Währungen

**US-Dollar in Franken:** 1.0019

**Euro in US-Dollar:** 1.1309

**Euro in Franken:** 1.1331

Die vorübergehende Entspannung in der Brexit-Frage nach dem Verschieben des Austrittsdatums auf Ende Oktober hat dem Euro geholfen. Gegenüber dem Franken konnte er den Kurssturz von Mitte März weitgehend kompensieren. Der Franken geriet generell etwas unter Druck, da die Safe Haven-Nachfrage abgenommen hat.

## Rohstoffmärkte

**Ölpreis WTI:** USD 63.62 pro Fass

**Goldpreis:** USD 1288.96 pro Unze

Die Kämpfe in Libyen und der schärfer werdende Ton zwischen den USA und dem Iran haben den Erdölpreis nach oben getrieben. Dazu kommt, dass die Produktion von Öl in Venezuela praktisch zum Erliegen gekommen ist. Ein Fass Öl kostet heute rund 20 Dollar mehr als noch Anfang Jahr, ist aber 10 Dollar billiger als Ende September 2018. Das zeigt, dass der Erdölmarkt momentan stark von der Spekulation getrieben ist.

## Wirtschaft

**USA: U. Michigan Konsumentenvertrauen (April)**

letztes: 98.4; erwartet: 98.2; aktuell: 96.9

Die Stimmung der amerikanischen Konsumenten ist entgegen den Erwartungen gesunken. Das hat auch damit zu tun, dass die Steuerrückvergütungen für viele Leute geringer ausgefallen sind, als die Regierung ihnen das nach dem Abschluss der Steuerersenkungen vor einem Jahr versprochen hat. Insgesamt sehen die Amerikaner der Zukunft aber positiv entgegen und beurteilen ihre finanzielle Situation als gut.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)) reguliert und beaufsichtigt.