



Für knapp sechs Prozent finden auch die schlechtesten Schuldner Abnehmer für ihre Schrottanleihen.“

Max Otte

Der in Princeton promovierte Ökonom lehrte nach Tätigkeiten an den Hochschulen Worms, Boston und Würzburg zuletzt an der Universität Graz. Er ist ordentlicher Professor an der Hochschule Worms und als Vermögens- und Fondsberater tätig. Otte ist Mitbegründer des Instituts für Vermögensentwicklung und des Zentrums für Value Investing. Er schreibt an dieser Stelle jeden Monat über die aktuelle Börsenentwicklung und Leitlinien für erfolgreiches Anlegen.

Gefährliche Geldorgie

Staatsschulden wie im Krieg, Zombiefirmen, die Kredite bekommen. **Das Finanzsystem braucht einen Neustart**

Die Staatsschulden der entwickelten Industrienationen sind im Juli auf 128 Prozent der Wirtschaftsleistung gestiegen, das ist ein Rekord. Direkt nach dem Zweiten Weltkrieg betrug sie 124 Prozent. Die Schuldenlast der Welt erreichte mit über 330 Prozent des Welt-BIP ebenfalls einen neuen Höchststand.

Seit 20 Jahren befindet sich die Welt in gewisser Weise im Ausnahmezustand, für den teilweise auch Kriegsvokabular verwendet wird. Zuerst war es der nicht endende und sehr kostspielige „Krieg gegen den Terror“, dann die Finanzkrise, geopolitische Krisen und die Migrationskrise. Nun wird Krieg gegen ein Virus geführt.

Die Staaten sind angesichts der ökonomischen Vollbremsung im Zuge des Lockdowns von der Geldpolitik zur Fiskalpolitik übergegangen und geben Geld aus, als wären sie im Krieg. Der Bund hat zum Beispiel einen Nachtragshaushalt über 156 Milliarden Euro beschlossen und die Schuldengrenze außer Kraft gesetzt. Ein Hilfspaket über 50 Milliarden Euro für Solo-Selbstständige und Kleinunternehmer. Corona und Trump haben in den USA etwas geschafft, was in diesem Land zuvor als unmöglich galt: Es wurde eine Art Arbeitslosengeld eingeführt. Der Staat zahlt jedem Arbeitslosen pro Woche 300 Dollar – zumindest in den Bundesstaaten, in denen dies umgesetzt ist. Die Europäische Union hat ein gigantisches „Wiederaufbauprogramm“ über 750 Milliarden Dollar aufgelegt. Ein Teil davon soll durch Gemeinschaftsanleihen erbracht werden, womit die EU über eine eigene Finanzierungsquelle verfügen würde und sich endgültig der demokratischen Kontrolle durch die Mitgliedsstaaten entzogen hätte.

Aber auch die Geldpolitik ist weiterhin ultraexpansiv. Die amerikanische Notenbank Fed kann seit März auch di-

rekt Kredite an Unternehmen vergeben. Dieser Eingriff ist noch stärker, als würde sie Staats- und Unternehmensanleihen aufkaufen. Er wäre vor 20 Jahren schlicht undenkbar gewesen.

Diese Geldorgie hat nun zu neuen Exzessen im Markt für Schulden geführt. Die niedrigen Zinsen verleiten viele Investoren und Institutionen dazu, Kredite oder Anleihen minderer Qualität zu kaufen, wenn diese nur etwas mehr Zinsen abwerfen. Bereits jetzt sind mit mehr als 330 Milliarden Dollar in den USA im Jahr 2020 mehr Junk Bonds begeben worden als im ganzen vorherigen Rekordjahr 2012. Für knapp sechs Prozent finden auch die schlechtesten Schuldner Abnehmer für ihre Schrottanleihen.

Der heftigste Exzess sind aber sogenannte Dividend Recapitalizations: Private-Equity-Firmen laden ihre Beteiligungsunternehmen mit Schulden voll und zahlen sich selbst aus den aufgenommenen Krediten Dividenden aus.

Nur ein Beispiel, das illustriert, welche gefährliche Dynamik diesem Treiben innewohnt: Eines der einflussreichsten Private-Equity-Häuser, KKR, bezahlte sich eine Dividende von 560 Millionen Dollar aus, nachdem das von KKR gehaltene Softwareunternehmen Epicor einen Kredit über 2,75 Milliarden Dollar aufgenommen hatte.

Diese Blase muss platzen, wenn die ersten derartig mit Schulden vollgeladenen Unternehmen Insolvenz anmelden. Und irgendwann wird es einen großen Neustart für das Weltfinanzsystem geben müssen, einen „Big Reset“. So hieß ein Buch des holländischen Fondsmangers Willem Middelkoop, für dessen deutsche Ausgabe ich das Vorwort geschrieben habe. Und nun raten Sie mal, unter welchem Motto das nächste Weltwirtschaftsforum in Davos steht! Richtig – the big reset!