

Angst vor dem nächsten Crash: Kalter Entzug

1. Kompetenzen

Die Schülerinnen und Schüler sollen ...

1. sich die Entwicklung der weltweiten Unternehmensschulden erschließen.
2. herausarbeiten, welchen Einfluss die Zinspolitik der Notenbanken hierauf hat.
3. sich vor diesem Hintergrund mit der Gefahr des Ausbruchs einer neuen globalen Finanzkrise auseinandersetzen.

2. Aufgaben

1. *Beschreiben Sie die grundlegende Entwicklung der weltweiten Unternehmensschulden. Legen Sie dabei insbesondere die Situation in den USA und in China dar.*
2. *Erläutern Sie den Einfluss der Maßnahmen der Zentralbanken (insbesondere) in den USA und Europa auf diese Entwicklung.*
3. *Analysieren Sie die Gefahren, die aus Sicht von Experten bei Veränderungen der Zinspolitiken drohen könnten.*
4. *Ermitteln Sie die Ursachen der globalen Finanzkrise 2007ff. Arbeiten Sie Parallelen zu den im Artikel beschriebenen derzeitigen Prozessen heraus.*
5. *Erörtern Sie anhand des vorliegenden Beispiels, was unter der Interdependenz der Handlungen der Akteure im weltwirtschaftlichen Geschehen verstanden wird.*

Angst vor dem nächsten Crash: Kalter Entzug

Die weltweiten Schulden wachsen dramatisch. Betroffen sind vor allem Firmen in den USA und China. Experten warnen vor dem Ausbruch einer neuen Finanzkrise.

An der Wall Street reiben sie sich die Hände. Die Banker, die ihr Geld mit der Platzierung neuer Anleihen verdienen, können ihre Freude kaum verhehlen. Woher ihre Euphorie rührt? Der Markt boomt - und entsprechend üppig sind die Gebühren, die Banken ihren Kunden in Rechnung stellen. Stattliche 23,3 Milliarden Dollar kassierten sie im
5 vergangenen Jahr weltweit für die Platzierung von neuen Anleihen - so viel wie nie zuvor.

Doch was die Investmentbanker freut, bereitet Investoren wie Ökonomen gleichermaßen Sorgen: Viele neue Anleihen und Kredite bedeuten nämlich auch viele neue Schulden. Und wenn der Boom endet, könnten Investoren hohe Verluste erleiden. Inzwischen haben
10 Staaten und der Privatsektor weltweit mehr Schulden angehäuft als vor der Finanzkrise. Laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) liegen sie bei gigantischen 164 Billionen Dollar, was 225 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung entspricht. Die Überschuldung ist das Ergebnis der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken. Fast eine Dekade haben
15 Zentralbanken wie die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank die Zinsen nahe null gehalten, als Folge waren Kredite billig wie nie. Jetzt wächst die Sorge vor den Folgen eines Entzugs, denn die Währungshüter in den USA haben angefangen, den Leitzins wieder nach oben zu schrauben. Die größten Bedenken haben die Experten wegen der Verschuldung der Firmen - gerade in den USA und China. [...].

Die wachsende Verschuldung der Unternehmen könnte eine fatale Spirale in Gang setzen. Steigen die Zinsen rasch, müssten die Unternehmen plötzlich viel mehr Geld für ihre
20 Schulden bezahlen. Nicht alle werden dazu in der Lage sein, die Ausfallrate bei Krediten und Anleihen würde deutlich steigen. Andere Unternehmen müssten zumindest die Kosten senken, um die höheren Zinsen bezahlen zu können, betont MinerD. Die Folge:
25 „Entlassungen werden sich am Arbeitsmarkt niederschlagen, reduzierte Investitionen werden sich direkt auf das Wirtschaftswachstum auswirken - und all dies wird die Wahrscheinlichkeit einer Rezession erhöhen.“

Ein Horrorszenario - das bald Realität werden könnte. Die US-Notenbank hat den Leitzins
30 seit Ende 2015 sechsmal erhöht, ein Aussetzen der Zinserhöhungen ist nicht abzusehen. Das spiegelt sich am Kapitalmarkt wider: Die Rendite von US-Staatsanleihen mit zwei Jahren Laufzeit ist mit 2,5 Prozent auf den höchsten Stand seit über zehn Jahren geklettert. Seit der ersten Zinserhöhung der US-Notenbank hat sie sich mehr als vervierfacht. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen - des weltweit wichtigsten Barometers für
35 Zinsentwicklung an den Märkten - hat im April mit dem Sprung über drei Prozent den höchsten Stand seit mehr als vier Jahren erreicht. Seither pendelt sie um diese Marke. Das belastet die Unternehmen schon jetzt. Konzerne - gerade in den USA - müssen für die Fremdkapitalaufnahme mehr zahlen. Das zeigt, dass die Investoren langsam nervös werden. Auch die jüngste globale Fondsmanagerumfrage der US-Großbank Merrill Lynch
40 belegt dies: Mit 41 Prozent glaubten so viele der Befragten wie noch nie, dass die Unternehmen überschuldet sind.

Für ihre Skepsis haben die Investoren gute Gründe. Laut Ratingagentur Standard & Poor's (S & P) sind mehr als ein Viertel der US-Unternehmen „stark fremdfinanziert“ mit einer Verschuldung, die mindestens fünfmal höher ist als der Gewinn. Weltweit ist dieser Anteil
45 - vor allem wegen Unternehmen aus China - sogar auf 37 Prozent gestiegen und liegt damit höher als kurz vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007. Insgesamt haben Unternehmen weltweit nach Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Anleihen und Kredite für zusammen mehr als 66 Billionen Dollar ausstehen.

50

Die Schulden der chinesischen Unternehmen haben mit rund 20 Billionen Dollar inzwischen gut 160 Prozent des chinesischen Bruttoinlandsprodukts erreicht. Seit 2007, dem Jahr vor Ausbruch der Finanzkrise, haben die Firmen des Landes ihre Verbindlichkeiten mehr als vervierfacht. „Die Finanzprobleme in China sind ernst zu
55 nehmen“, sagt David Dollar vom Thinktank Brookings, der lange Zeit bei der Weltbank Landeschef für China war. So wurde der zweitgrößte Versicherer des Landes, Anbang, unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt, weil die Zahlungsfähigkeit „ernsthaft gefährdet“ ist, wie Chinas Aufsicht verkündete.

60 Die stark zunehmende Verschuldung der Unternehmen verstärkt sich durch die wachsende Bedeutung der Kreditfonds - im angelsächsischen als Debt Funds bezeichnet. Laut einer Studie der Solutio AG und des CFin - Research Centers der Steinbeis Hochschule Berlin stiegen die von Profianlegern investierten Mittel in solche privaten Kreditfonds bis Ende 2018 global auf 755 Milliarden Dollar - im Jahr 2010 waren es nur 331 Milliarden Dollar
65 gewesen. Einige Beobachter glauben, dass es mit den Kreditfonds auch für weniger gut gemanagte Unternehmen leichter wird, eine Fremdfinanzierung zu bekommen. So auch Rainer Langel, Europachef Fusionsberatung und Unternehmensfinanzierung bei der Investmentbank Macquarie: „Ein Faktor, der das hohe und aggressive Kreditangebot verursacht, ist der zunehmende Wettbewerb, der aus neuen Finanzierungsquellen wie Debt
70 Funds resultiert.“ [...]

Das alles erklärt die Ängste davor, dass die niedrigen Zinsen als Stütze der hochverschuldeten Firmen wegbrechen. Die Weltwirtschaft wächst zwar noch, hat ihren Zenit aber wohl überschritten. Die gestiegenen Zinsen, der wieder stärkere US-Dollar und
75 der höhere Ölpreis dämpfen laut Ökonomen die US-Wirtschaft. Auch Frühindikatoren wie die nationalen Einkaufsmanagerindizes in den USA gingen zurück. Deshalb fordert der IWF die Notenbanken - vor allem die Fed - auf, das Tempo bei der Normalisierung der Geldpolitik nicht zu überziehen und Änderungen frühzeitig zu kommunizieren. Doch werden die Notenbanken dies auch machen? Spekulative Investoren glauben nicht daran.
80 Sie stellen sich darauf ein, dass eine Rezession mit Firmenzusammenbrüchen wahrscheinlicher wird, und wollen genau daraus Kapital schlagen. Es gibt einen regelrechten Run auf sogenannte „Distressed Funds“, die in stark gefallene Papiere oder ausfallgefährdete Kredite notleidender Firmen investieren, um sie später mit Gewinn wieder zu verkaufen.

85

Quelle: Cünnen, A./Köhler, P./Sommer, U., Handelsblatt, Nr. Nr. 091, 14.05.2018, 6



