

Die Welt verharrt im Schuldenrausch | NZZ

Michael Ferber

5-6 Minuten

Der Unternehmer und ehemalige Privatbankier Konrad Hummler beobachtet in der EU einen Trend hin zu «Direktoriums-Lösungen». Dabei fühlt er sich an die verhängnisvollen Zweckgesellschaften erinnert, die in den USA vor der Finanzkrise eingesetzt wurden, um Eigenkapitalanforderungen zu umgehen.

20.9.2018, 07:00 Uhr



Der Unternehmer und ehemalige Privatbankier Konrad Hummler sieht einen Trend hin zu Direktoriums-Lösungen in der EU. (Bild: Dominic Steinmann / NZZ)

Der weltweite Schuldenberg ist in den vergangenen Jahren weiter gewachsen. Gemäss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) haben die globalen Gesamtschulden Ende 2017 die Höhe von 177 Bio. \$ erreicht. Dies entspricht

244% des globalen Bruttoinlandprodukts (BIP). Einen wesentlichen Anteil an diesem Berg hat die öffentliche Hand – nämlich 109% des BIP in den Industrieländern und 50% in den Schwellenländern.

Bei einem Zinssprung könne der Schuldenanstieg schnell zum Problem werden und die wirtschaftliche und politische Stabilität gefährden, sagte René Hermann, Senior Partner der Beratungsgesellschaft Independent Credit View (I-CV), am diesjährigen Swiss Bond Congress, veranstaltet von I-CV zusammen mit dem Vermögensverwalter Fisch Asset Management.

Steigt die Volatilität?

Bedenklich ist, dass viele Staaten ihre Schulden trotz der positiven Wachstumsdynamik in den vergangenen Jahren nicht reduziert haben. Aufgrund der zögerlichen Fortschritte bleibe der Spielraum der Staaten eingeschränkt, bei Schwächephasen oder Krisen unterstützend einzugreifen, sagte Hermann. Viele Regierungen hätten die Hoffnung, durch eine Kombination aus expansiver Geld- und Haushaltspolitik den Schulden «entwachsen» zu können. Diese sei aber kritisch zu bewerten.

Mit ihrer expansiven Geldpolitik ist es den Zentralbanken in den vergangenen Jahren zwar gelungen, die Märkte zu beruhigen. Nun versuchen sie, angeführt von der US-Zentralbank Federal Reserve, schrittweise aus dieser Politik auszusteigen. Investoren könnten sich die Fundamentaldaten aber wieder bewusster ansehen und zu dem Schluss kommen, dass eine hohe Schuldenquote eine höhere Risikoprämie erfordere, sagte Hermann. Folglich sei zu

erwarten, dass die Volatilität an den Märkten wieder zunehmen werde. So stelle sich die Frage, ob die Notenbanken die geplante Normalisierung «schockfrei» herbeiführen könnten.

In Europa ist in letzter Zeit Italien in den Brennpunkt gerückt. Die neue Regierung aus den Euro-kritischen Parteien Cinque Stelle und Lega hat zu einer Ausweitung der Risikoprämien von italienischen Staatsanleihen beigetragen. Die europäische Gemeinschaftswährung Euro sei falsch konstruiert und dürfte vor diesem Hintergrund nicht zu einer Weltwährung werden, sagte der Unternehmer und ehemalige Privatbankier Konrad Hummler in seiner Rede. Laut ihm dürften die USA und der aufkommende zweite «Hegemon» China Weltpolitik und -wirtschaft in den kommenden Jahrzehnten prägen. Europa hingegen sei «stuck in the middle» – in der Mitte gefangen. Dies dürfte den Kontinent in verschiedene Wechselbäder bringen.

Hummler sieht einen Trend hin zu Direktoriums-Lösungen in der EU. Dabei erwähnte er die Stabilitätsfazilitäten ESM und EFSF, aber auch die Europäische Investitionsbank (EIB). Wenige Leute bzw. Direktorien entschieden hier über die Vergabe von Milliarden, seit dem Ausbruch der Finanzkrise habe sich hier – im Guten wie im Schlechten – eine versteckte Transferunion etabliert. Dieses Gebilde arbeite mit wenig Eigen- und viel Fremdkapital sowie Garantien der EU-Mitgliedsstaaten, letztlich hänge es aber an der Europäischen Zentralbank (EZB).

Schliesslich fühle er sich dabei an die «special purpose vehicles» (SPV) erinnert, die in den USA in der Zeit vor dem Ausbruch der Finanzkrise eingesetzt worden seien, sagte

Hummler. Solche Zweckgesellschaften ermöglichten es damals, Eigenkapitalanforderungen zu umgehen, und spielten eine wichtige Rolle bei der Entwicklung ungesunder Strukturen, die dann in die Finanzkrise führten.

«**Enormer Technologieschub**»

Was die von den Zentralbanken aufgekauften Wertpapiere angeht, sagte Hummler, man könne sich überlegen, ob diese Papiere überhaupt an die Märkte zurückkehren sollten. Entscheide man sich dafür, die Wertpapiere «in diesem Tresor» zu lassen, sei es indessen höchst problematisch, wenn die politischen Systeme weiterhin auf Schuldenmachen eingestellt seien. Grundsätzlich sieht Hummler die Weltwirtschaft aber in einer guten Verfassung. Zudem Sorge der Technologieschub in sehr vielen Bereichen für Verbesserungen wie etwa die Reduktion von Informations- und Transaktionskosten. Diese enorm positiven Effekte würden oft unterschätzt.