

Die Finanzmarktkrise erfaßt die realen Wirtschaftsabläufe

Wir haben einen *robusten Wirtschaftsaufschwung*, die *Finanzmarktkrise* wird ihn nur *geringfügig tangieren*. Es waren Rufer im Walde, die vorgaben, keine Angst zu haben.

Von Andres Müller

Lügen und leugnen bis zur letzten Sekunde, das war das Motto der in die Finanzmarktkrise verstrickten Geldhändler. Es ist auch das Motto jener Wirtschaftsexperten, die behaupten, daß die realen Wirtschaftsabläufe nur marginal betroffen sein würden. Als die US-Hypothekenkrise Ende Juli 2007 sich zur allgemeinen Banken- und Finanzmarktkrise entwickelt hatte, war auch klar, daß in der aufziehenden realen Wirtschaftskrise die von den anglo-amerikanischen Heuschrecken zusammengerafften Renditeobjekte als erstes bedroht waren. Und so ist es auch gekommen:

Jetzt beginnen die Medien zaghaft darüber zu berichten. Es geht nicht mehr anders, denn die geleugneten Fakten gerinnen zur täglichen Realität. Das Unternehmen ATU (Auto Teile Unger, GmbH & Co. KG.) ist eines der gefährdeten Unternehmungen in Deutschland. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung schildert den Sachverhalt unter der Überschrift¹ „Finanzinvestor KKR stützt ATU“. Das klingt für den unkundigen Leser so, als würde ein lebenswürdiger reicher Amerikaner mit großzügiger Zuwendung einem notleidenden deutschen Unternehmen zu Hilfe eilen. Doch an diesem Bild, das im Kopf des ahnungslosen Lesers entstehen soll, ist alles falsch:

ATU war von KKR, einem US-Finanzinvestor – auch Heuschrecke genannt – aufgekauft worden. Dazu hat KKR viel Fremdkapital aufgenommen, das es dem ehemals deutschen Unternehmen ATU aufhalste. Die „Heuschrecken“ lassen sich in aller Regel sogar Teile des vorhandenen Eigenkapitals auszahlen und tauschen es gegen Fremdkapital um. Das nennt man rekaptalisieren. Als Folge der Rekapitalisierung ist die verbleibende Eigenkapitaldecke sehr niedrig. Die aufgekauften Unternehmen werden zusätzlich noch restrukturiert, was in der Regel heißt, daß sie durch Arbeitsplatzstreichungen profitabler gemacht werden.

Das geht anfangs gut, solange die Gesamtkapitalrentabilität des Kaufobjektes (hier ATU) größer ist als der Fremdkapitalzinssatz. Da erhöht sich sogar die Eigenkapitalrentabilität, denn die über den Fremdkapitalzinssatz von z.B. 8 % hinausgehende Gesamtkapitalrentabilität von z.B. 12 % wird ja dem Eigenkapital zugerechnet². Wenn sich aber die Relationen ändern, wenn also die Fremdkapitalzinsen steigen und die Gesamtkapitalrentabilität sinkt, dann „geht der Schuß nach hinten los“. Würde der Fremdkapitalzinssatz z.B. auf 12 % steigen und die Gesamtkapitalrentabilität auf 8 % sinken, dann macht das Unternehmen trotz des Gewinnes infolge der hohen Fremdkapitalquote Verluste, die sehr schnell das geringe Eigenkapital aufzehren können. Dann müßte das betroffene Unternehmen Konkurs anmelden.

¹ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11.02.2008 Seite 15.

² Das geschilderte Phänomen ist in der Betriebswirtschaftslehre unter dem Namen Leverage Effect bekannt. Früher hieß es Hebelwirkungseffekt. Einzelheiten seiner Funktionsweise werden ausführlich erklärt in www.hpatzak.de/grundprobleme.html, „Globalkapitalismus, der Abgrund rückt näher“, Seite 10 f.

Der Fall 2 des obigen Beispiels ist bei ATU eingetreten. Das US-Unternehmen ATU wurde von KKR nach der Übernahme vom vorhandenen Eigenkapital weitgehend befreit und mit Schulden aufgepumpt. Sinkende Rendite – bei gleichzeitig ansteigenden Zinsen, wie jetzt in der Finanzmarktkrise – führt zu Gewinnminderungen, die zunächst den Tilgungsplan für die hohen Schulden gefährden. In der Folge lösen sie schlagartig hohe Verluste aus, entsprechend der Gesetzmäßigkeit des Hebelwirkungseffektes, die wiederum zur Zahlungsunfähigkeit und zum Konkurs des Unternehmens führen. In diesem Fall wäre auch für den US-Investor KKR das noch vorhandene Vermögen von ATU verloren. Um das zu verhindern ist KKR gezwungen, Eigenkapital in die US-Firma ATU einzuschießen.

Die FAZ-Überschrift: „Finanzinvestor KKR stützt ATU“ und die nachfolgenden Ausführungen lassen von all dem nichts erahnen. Wie treffend allerdings die Analyse des ATU-Falles ist, mußte die Frankfurter Allgemeine Zeitung bereits drei Tage später selbst einräumen, als sie einen Bericht der Ratingagentur Standard & [Poor's](#) (S&P) zitiert, der vor Kreditausfällen bei den von Beteiligungsfonds aufgekauften Unternehmen warnt. Die Agentur hat ermittelt, daß 53 Prozent der von „Heuschrecken“ übernommenen europäischen Unternehmen ihren Ergebnisprognosen hinterher hinken. Weshalb *„die Kurse entsprechender Schuldtitel seit Mitte Januar 2008 eingebrochen sind; manche Kredite wie etwa die des Autoverleihers Europcar werden nach Angaben von Bankern zu deutlich weniger als 80 Prozent ihres Ursprungswertes angeboten.“*

Jetzt werden Umschuldungen (Kredittausch) notwendig. Doch die neuen Konditionen sind infolge der Finanzmarktkrise wesentlich schlechter als zuvor: Höhere Zinsen bei geringerer Auszahlung fallen an. Auch werden neue Kredite nur gewährt, wenn der Anteil des haftenden Eigenkapitals erhöht wird. Und die FAZ nennt sogar den Finanzinvestor KKR, der deshalb mehr Eigenkapital bei ATU zuschießen muß.

So schnell also kann sich der Nebel lösen und umso unvermittelter tritt die geleugnete Realität dann zu Tage.

© www.hpatzak.de 25.02.2008

Epilog vom Tag danach

Am 27.02.08 berichtete die Frankfurter Allgemeine Zeitung (Seite 21), daß in der [Beteiligungsbranche](#) die Furcht vor Schieflagen mancher hochverschuldeter Unternehmen wächst. Sie zitiert Jon Moulton, den Gründer des Beteiligungsfonds Alchemy Partners, der auf der Spekulanten-Konferenz „Superreturn“ in München sagte: „In diesem und im nächsten Jahr wird es größere Private-Equity-Pleiten geben“.

Er führte weiter aus, daß sich Kreditstrukturen eingebürgert haben, die kaum Kontrollmöglichkeiten für die Banken vorsahen und oft einen Großteil der Schuldentilgung an das Ende der Laufzeit verschoben haben. Das war doch bei der US-Hypothekenmarktkrise genau so! Die verbrieften Kreditpapiere der von Beteiligungsfonds gekauften Gesellschaften werden in der jetzigen Finanzmarktkrise zu Preisen weit unterhalb ihres Nennwerts gehandelt. Auch das war bei der US-Hypothekenkrise so.

Doch die Geschichte wird diesmal noch toller. Die Firmenjäger wollen auch aus diesem Geschäft Profit schlagen. Sie legen extra Fonds auf, um an den Risiko – Krediten zu verdienen. Blackstone, der größte Firmenräuber, hat einen Fonds im Wert von 20 Mrd. Dollar aufgelegt, aus dessen Mitteln man den Aufkauf und Weiterverkauf maroder

Kredite finanzieren will. Das sind Kredite, die man den aufgekauften Objekten, wie ATU z.B., zuvor selbst aufgebürdet hat. Jetzt will man an deren Elend nochmals verdienen! Wo ist da der Unterschied zu dem Verhalten von Aasgeiern?

Auch über die hintergründigen Nutznießer der Private - Equity Renditen erfährt der Leser Neues. Der staatliche Washingtoner Pensionsfonds, der 85 Milliarden Dollar verwaltet, hat im vergangenen Jahr im Private – Equity Geschäft eine Rendite von 29 Prozent erzielt. Das sind interessante Hintergründe: Am Kauf deutscher Unternehmungen und der damit verbundenen Arbeitsplatzvernichtung hat man gutes Geld verdient, damit die US-Boys ohne eigenes Zutun um so besser leben können. Den Deutschen redet man ein, man habe ihre Unternehmen – die man ihnen abgeknöpft hat – profitabler gemacht. Und die neokapitalistischen Medien bleuen diese Sichtweise des Geschehens ihren „gläubigen Lesern“ auch noch ein.

Da kommt niemand auf die Idee zu fragen, was passieren würde, wenn die US-Pensionen sich verringerten, weil das Private - Equity Geschäft hohe Verluste einbrächte? Oder ist das auch eine Antwort auf die Frage, warum die Geldhändler für ihre Spekulationsgeschäfte nicht abgestraft werden dürfen, wie die normalen Unternehmen, wenn ihre Manager Fehlentscheidungen treffen?