

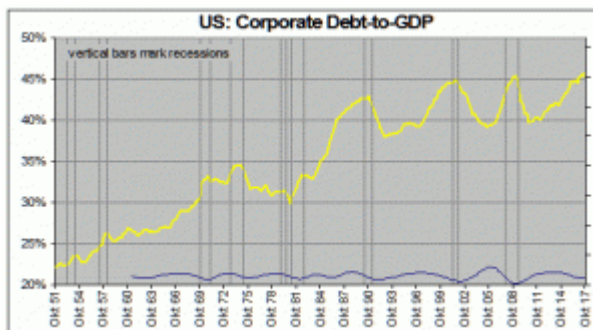
Source: Wells Fargo Securities, Bloomberg L.P.

Schulden... bis Minsky kommt

Description

Die Verschuldung der Volkswirtschaften schreitet munter fort, von den Zentralbanken mit ihrer Null-Zins-Politik systematisch genährt.

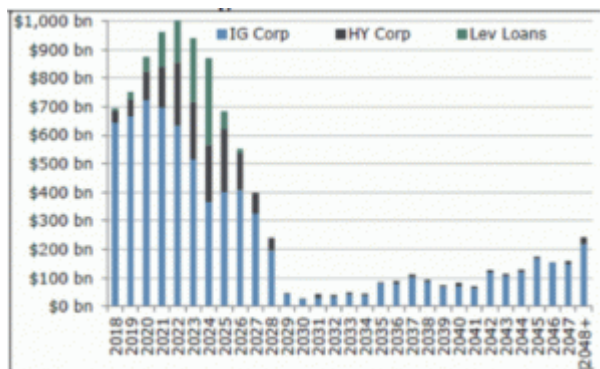
Der folgende Chart zeigt die Entwicklung der Schulden der US-Unternehmen seit dem zweiten Weltkrieg im Verhältnis zum BIP. Daran lässt sich gut erkennen, dass lokale Topps dieser Zeitreihe nahezu immer mit Rezessionen zusammenfielen. Eine Ausnahme bildete lediglich die Doppel-Rezession zu Beginn der 1980er Jahre, die in vielerlei Hinsicht eine Besonderheit war.



Seit den späten 1980er Jahren lässt sich in dieser Entwicklung eine klare zyklische Struktur erkennen. Aktuell sind wir wieder an einem Wert angekommen, der in den beiden vorangegangenen Rezessionen einen Umkehrpunkt darstellte.

Offenbar ist es so –und das seit Ende der 1980er Jahre besonders ausgeprägt-, dass es im Konjunkturverlauf ein „zuviel“ an Unternehmensschulden gibt. Ob dieser Punkt schon wieder erreicht ist, ist nicht klar. Dass wir von diesem Punkt aber nicht mehr allzu weit weg sind, das ist klar.

Der folgende Chart zeigt die zeitliche Verteilung fällig werdender Schulden. Dabei steht „IG Corp“ für Unternehmensschulden mit „investment grade“ Rating, „HY Corp“ für Unternehmensschulden mit Ramsch-Rating und „Lev Loans“ für gehebelte Schulden ([Chartquelle](#)).



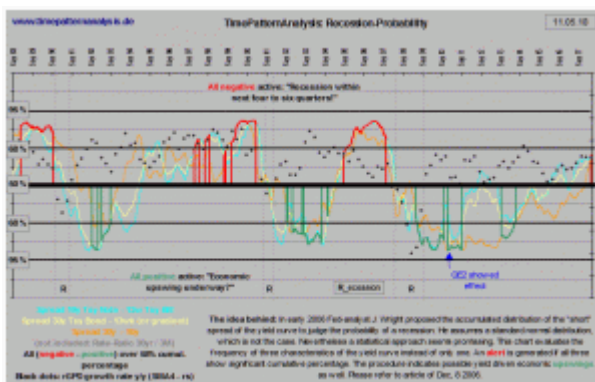
Source: Wells Fargo Securities, Bloomberg L.P.

In den nächsten fünf Jahren müssen US-Firmen etwa vier Billionen Dollar an Schulden refinanzieren, was etwa zwei Drittel ihrer gesamten ausstehenden Schulden entspricht. Etwa drei Billionen Dollar werden im Rating „investment grade“ fällig, davon der größte Teil im untersten Rang. Der Rest entfällt auf die beiden anderen Gruppen.

Wenn die Zinsen weiter steigen sollten, würde das die Kreditkosten deutlich verteuern. Wenn dann noch dazukommt, dass das Wirtschaftswachstum genau dann nachlässt, wenn die Spitze des Refinanzierungsbedarfs naht, kann man sich vorstellen, dass „Betriebsunfälle“ vorprogrammiert sind und der [Minsky Moment zuschlägt](#).

Nach Bloomberg Barclays sind die durchschnittlichen Spreads bei der Verzinsung von Unternehmensanleihen auf einem sieben-Monats-Hoch, nachdem sie noch Ende Januar/Anfang Februar ein Allzeit-Tief markiert hatten. Das geschah zur selben Zeit, als die Verzinsung von 10yr-TNotes den Pegel von drei Prozent erreicht hat.

Die statistische Auswertung bestimmter Merkmale der Zinsstruktur in den USA warnt zum Ende der Woche zum ersten Mal seit dem offenen Ausbruch der Finanzkrise vor einer herannahenden Resession. [Ich hatte mich hier zuletzt mit dem Thema befasst](#).



Daraus folgt nicht zwingend, dass die Vermögenspreise von jetzt auf gleich zusammenbrechen. Das Signal ist gerade erst aktiv geworden und hat normalerweise einen deutlichen Vorlauf von vier bis sechs Quartalen. Zudem hat die Vergangenheit gezeigt, dass es in einer solchen Phase teilweise noch zu deutlichen Gewinnen bei Preisen und Kursen kam. Aber als Warnzeichen muss man das ernst nehmen.