

ANZEIGE

Борщ та каша,
матір наша



83.-
Bitz 29879, 6er Set

Hier kommt die nächste Finanzkrise

Auf verborgenen Kreditmärkten herrscht ein Boom, der allen Regeln der kaufmännischen Vorsicht spottet.



Schwindelerregende Geschäfte: Das grosse Business mit hochrentierenden Unternehmenskrediten findet ausserhalb der öffentlichen Märkte statt. Bild: Getty

Daniel Zulauf

«Wir sind draussen», sagt der Insider unter der Bedingung, dass weder er noch seine Firma irgendwo namentlich genannt werden. Der Mann mit der anonymen Stimme ist ein abgezockter Schweizer Investmentprofi, der in seinen mehr als dreissig Berufsjahren gelernt hat: Exponiere dich nie ohne Aussicht auf einen finanziellen Nutzen. Das Feld, das der diskrete Herr nach einigen lukrativen Jahren jetzt ganz und gar eigennützig der Konkurrenz überlassen will, heisst im Jargon «Private Debt».

So privat, wie es die neudeutsche Bezeichnung suggeriert, sind diese Kapitalmärkte aber keineswegs. Das Geld, das sich vornehmlich kleinere Unternehmen auf jenen Märkten borgen, gehört zum grossen Teil der Allgemeinheit – den Menschen, deren Ersparnisse in Pensionskassen oder Lebensversicherungspolice liegen. Obschon: Die allerwenigsten von ihnen wissen, dass ihr Geld dort investiert wird. In der arbeitsteiligen Welt der Altersvorsorge ist der Hinweis auf die Gesamtrendite im jährlichen Vermögensausweis für die meis-

ten Versicherten schon das Maximum an Information.

Unser Geld in den Händen von «Spezialisten»

Die Entscheidungen treffen Anlagespezialisten. Solche, die im Unterschied zu den gewöhnlichen Sparern über das behördliche Plaket «qualifiziert» verfügen. Will heissen: Sie kennen die besonderen Risiken, welche die verborgenen, sprich intransparenten, Kapital- und Finanzmärkten bergen und sie wissen, wie das Kapital am besten zu schützen ist.

Aber wie gut ist die Qualifikation dieser Investmentspezialisten wirklich, wie sorgfältig gehen sie mit dem Kapital der Sparer um? Nicht sorgfältig genug, findet der Insider. «Private Debt hat zu viel Geld», sagt er und meint, dass sich auf den verborgenen Kapitalmärkten viel zu viele Investoren tummeln, welche bereit sind, mit den Ersparnissen anderer Leute Risiken einzugehen, für die es keine angemessene Rendite mehr gibt.

«Angemessen» ist natürlich eine subjektive Grösse. Historisch sei das Risiko von Firmenkrediten im Privatmarkt mit einer Jahresrendite von 5 bis

7 Prozent zuzüglich eines Referenzzinssockels für unbesicherte Geldmarktanlagen im Interbankenmarkt abgegolten worden, sagt der Investor. Diese Renditeniveaus würden seit einiger Zeit nicht mehr erreicht.

IWF sieht Gefahr für das Finanzsystem

Wie das für breite Kreise von grösseren und kleineren Sparern zum Problem werden kann, erklärt der Internationale Währungsfonds (IWF), zu dessen Kernaufgaben die Überwachung der globalen Finanzstabilität gehört. Im jährlichen Bericht zur globalen Finanzstabilität sandte die Institution aus Washington im April eine unmissverständliche Warnung aus: Private Debt sei ein «undurchsichtiger» Markt, in dem sich relativ schmalbrüstige Schuldner an immer grösseren Mengen Vorsorgekapital von Pensionskassen und Versicherungen labten. Wenn dieser Markt so intransparent bleibe, das exponentielle Wachstum anhalte und seine begrenzte Überwachung nicht ausgeweitet werde, könnte daraus ein Risiko für die Finanzstabilität entstehen, heisst in dem Bericht.

Gewiss: Warnen ist eine Kernaufgabe des IWF. Im Zweifel senden Institutionen wie diese lieber eine Warnung zu viel als eine zu wenig aus. Doch an den Haaren herbeigezogen sind die Bedenken des Währungsfonds beileibe nicht. Das Kreditvolumen an den verborgenen Kapitalmärkten ist seit der Finanzkrise 2007 förmlich explodiert. Es beläuft sich aktuell auf rund 2 Billionen oder 2000 Milliarden Dollar und hat sich in den vergangenen 16 oder 17 Jahren vervielfacht.

Zwei Faktoren haben das Wachstum besonders begünstigt: die Regulierung der Banken und die tiefen Zinsen. Erstens zwangen die Regulatoren die Banken im Zuge der Finanzkrise, ihre Kredite mit mehr Eigenkapital zu unterlegen. Diese Massnahme hat den Appetit der Banken auf riskante Kredite zwar wie gewünscht gezügelt. Doch sie hat einer anderen, weit weniger streng regulierten Branche, den Vermittlern von nicht öffentlich handelbaren Beteiligungs- und Schuldpapieren (Private Equity und Private Debt), das Tor zu einem riesigen Betätigungsfeld weit aufgestossen. Blackstone und Apollo, zwei der grössten Akteure auf den globalen Privatmärkten mit verwalteten Vermögen von 1 Billion Dollar respektive 500 Milliarden Dollar beziffern das Potenzial für Private Debt bereits auf 30 bis 40 Billionen Dollar.

Der zweite Grund für die hohen Wachstumsraten ist das im Zuge der Finanzkrise zeitweise sogar in negatives Territorium gefallene Zinsniveau. Die tiefen Zinsen haben die Jagd von Investoren nach Anlagemöglichkeiten mit besseren Renditeaussichten befeuert. Versicherungen und Pensionskassen, die gegenüber ihren Kunden feste Leistungsversprechen erfüllen müssen, waren für solche Angebote besonders empfänglich.

Blasen können lange wachsen, bis sie platzen

Für Jürg Lutz, Gründer und Geschäftsführer der Pensionskassenberatungsfirma PK Assets, steht fest, dass die gefährliche Blase, vor der der IWF warnt, bereits entstanden ist. «Die Blase wächst weiter, bis sie durch eine Rezession oder durch ein anderes Ereignis zum Platzen gebracht wird», sagt Lutz. «Das kann unter Umständen lange

dauern.» Klar ist aber, dass das Platzen von Finanzblasen zur Vernichtung von Vermögenswerten führt, die nur auf dem Papier bestanden haben.

Genau vermessen lässt sich das Risiko aufgrund der schlechten Datenlage in den Privatmärkten nicht, schreibt der IWF. Wie dieser sieht auch Lutz genügend Zeichen, welche die Akteure zur Vorsicht mahnen sollten. Der Mann hat zwar viel Erfahrung mit Kapitalmärkten und den dort gehandelten Schuldpapieren, aber im Markt für Private Debt bezeichnet er sich selbst als «Outsider». Suspekt sind ihm die Blüten, die dieser Markt treibt, aber genauso wie dem eingangs erwähnten Insider.

Beide stellen fest, dass die im Kleingedruckten aufgelisteten Bedingungen in den privaten Kreditverträgen, die sogenannten «Covenants», zunehmend aufgeweicht werden. «Wir sehen eine Zunahme von Covenant-light-Verträgen» konstatierte unlängst auch Andrew Bellis, Spartenchef beim Zuger Privatmarktspezialisten Partners Group, im Gespräch mit der Fachzeitschrift «Private Debt Investor». Es gäbe die Sorge, dass die Private-Debt-Vermittler in ihrem intensiven Wettbewerb um lukrative Deals den Bogen überspannen, sagt Bellis.

Partners Group, Blackstone, Apollo und viele andere Vermittler von Privatkrediten lassen sich von ihren Kunden mit hohen Management- und Performancegebühren bezahlen und stellen diesen dafür hohe Renditen in Aussicht. Was nach einer Win-win-Situation aussieht, könnte sich leicht ins Gegenteil verkehren.

«Private Debt erfüllt alle Kriterien für einen Verkäufermarkt», sagt Lutz. «Die Bedingungen geben inzwischen die

Schuldner und nicht mehr die Kreditgeber vor.» Das ist umso bedenklicher, als diese Schuldner in vielen Fällen kaum Sicherheiten zu bieten haben.

Schuldner setzen die Kreditbedingungen fest

Seit 2022, als die steigenden Inflationsraten zu einem weltweiten Anstieg des Zinsniveaus führten, sind offenbar viele Schuldner in finanzielle Bedrängnis geraten. Zu einem drastischen Anstieg von Insolvenzen kam es nicht. Ein Grund dafür: Säumige Zinszahlungen werden immer häufiger nicht mehr via Betreibungsamt eingefordert. Stattdessen werden die unerfüllten Zahlungsverpflichtungen einfach den Schulden zugeschlagen. «Payment-in-Kind» oder PIK nennt sich im Jargon die elegante Methode, die Pleiten verhindern soll – und mindestens für eine gewisse Zeit die Illusion von finanzieller Stabilität erhalten kann.

Einer Erhebung des Finanznachrichtendienstes «Bloomberg» zufolge gibt es derzeit fast doppelt so viele Private-Debt-Verträge mit PIK-Klauseln wie Ende 2021. Ebenso alarmierend ist ein anderer Trend. Gewisse Banken versuchen nun Private-Credit-Portfolios so zu strukturieren, dass sie sich via Börse auch an ganz gewöhnliche, nicht «qualifizierte» Anleger verkaufen lassen. Eine solche Innovation führt den Begriff «Private Debt» definitiv ad absurdum. Die verborgenen Kapitalmärkte werden dann zu öffentlichen Kapitalmärkten, mit dem Unterschied, dass die Schuldner in den verborgenen Märkten keine Transparenz und Informationsauflagen zum Schutz ihrer Gläubiger erfüllen müssen.

ANZEIGE

Saatavilla
jonottamatta



11.-
Nölle
Kunststoff-Eimer 10l