



Alles – plus X (Teil III)

Teil II endete vor einer Woche mit dieser Ankündigung:

... , sind Zentralbanken und Finanzminister dabei, alle finanziellen Schleusen zu öffnen und einerseits dem Bankensystem Liquidität bereitzustellen, andererseits aber auch direkte Hilfen an Unternehmen und Konsumenten auszuschütten, die „primär“ natürlich die durch das Corona-Virus verursachten Ausfälle kompensieren sollen, tatsächlich aber den lange erwarteten Beginn des „Systemwechsels“ anzeigen.

Dieser Systemwechsel wird dann greifen, wenn „die Märkte“ erkennen, dass sie die von ihnen selbst hergestellten Blasen nicht platzen lassen dürfen, wollen sie nicht als die großen Verlierer dastehen.

Heute soll zunächst auf diese Blasen eingegangen werden, sowie auf die Gefahr, die für die Märkte von diesen Blasen ausgeht, um dann zu zeigen, wie dieser Gefahr, von der die Staaten und ihre Realwirtschaft in keiner Weise betroffen sein müssten, dennoch mit staatlichen Hilfgeldern begegnet wird.

Die Mutter aller Blasen: Liquidität

Inflationär in die Höhe getriebene Aktienkurse und schwindelerregende Immobilienpreise wären vollkommen unmöglich, hätte das Bankensystem, einschließlich der Zentralbanken die Märkte nicht so massiv mit Liquidität geflutet, dass "praktisch jeder Preis" gezahlt werden konnte. Da weite Teile dieser Liquidität nicht wieder eingefangen werden können, weil schließlich die 2, x Billionen Euro, die von der EZB in der Vergangenheit für Anleihe-Käufe ausgegeben wurden, frei von jeglichem Tilgungszwang existieren, ganz anders als bei der früher üblichen, eher kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung über Wertpapier-Pensionsgeschäfte, bei denen die Wertpapiere bis zur Rückzahlung als Sicherheit dienten, und zwar als eine Sicherheit, die gleichzeitig nur einem Gläubiger anvertraut werden konnte.

Diese "alten" 2,x Billionen und hunderte von Milliarden, die gerade eben wieder für den Ankauf von Anleihen bereitgestellt werden, bleiben als Liquidität im Markt und wandern lediglich von einem Anleger zum anderen, je nachdem, wer sich gerade von welchen Assets trennt und Liquidität dafür entgegennimmt. Alle wissen, dass die Assets weit überbewertet sind, doch auch, dass diese Assets dennoch einen werthaltigen Kern haben, weil es sich eben um Anteile von Unternehmen handelt, oder um das Recht, Zinszahlungen von den Steuerzahlern eines Staates einzufordern, oder schlicht um Eigentumsrechte an noch bevorstehenden Mais, Weizen oder Soja-Ernten. Das Geld, die Liquidität, hingegen, hat keinen inneren Wert, es kann im Zuge einer galoppierenden Inflation vollständig entwertet werden, bis es nur noch zum Anzünden von Zigarren taugt.

Das ist das Problem! Die Liquidität nimmt an den Finanzmärkten immer mehr die Rolle des "Schwarzen Peter" im Kinderkartenspiel ein, weshalb alles getan wird, um die Liquidität wieder loszuwerden, was automatisch die Blasen weiter aufbläht.

Unglücklicherweise sind es die Banken, die für ihre Einleger und Eigentümer eine Art "All-Asset-Fonds" darstellen. Wobei die Zahlen in der Passiva wachsen, weil der stete Liquiditätszufluss sich in Eigen- und Fremdkapital der Banken sammelt, während die Assets, also die werthaltigen Vermögensgegenstände, welche die Bank erwirbt, um daraus Gewinn zu ziehen, sich nicht im gleichen Tempo vermehren wie das Geld.

Extrem unglücklich wirkt sich dabei aus, dass die Banken auch die Kreditschulden ihrer Kreditkunden als Vermögen ausweisen. Ein Kredit liegt nicht einfach träge herum, wie eine Aktie im Depot, ein Kredit will bedient sein, und wird er das nicht, weil der Schuldner unter akutem Liquiditätsmangel leidet, dann kippt die Bilanz der Bank nach rechts. Das heißt, den Einlagen der Banken zu Nominalwerten, stehen deutlich niedrigere Vermögenswerte zu Zeitwerten gegenüber, was heißt, dass die Bank die Einlagen nicht mehr auszahlen könnte, wenn es darauf ankäme. So lange es nicht darauf ankommt, lässt sich die Bilanz mit kosmetischen Mitteln so herrichten, dass sie relativ gesund wirkt, doch der penetrante Geruch, der von faulen Krediten ausgeht, lässt sich mit Raumlufspray nicht vertreiben.

Ein einziger Großanleger, der seine Einlagen von einer einzigen Bank abzieht, kann die Lawine ins Rollen bringen, an deren Ende die Totalvernichtung des größten Teils des Geldvermögens steht.

Daher müssen Banken zahlungsfähig gehalten werden, und deshalb muss dafür gesorgt werden, dass die Bilanzen "stimmen", und daher muss darauf geachtet werden, dass es in der Aktiva keine notleidenden Kredite gibt, und daher muss -

ich erläutere das gleich noch ausführlicher - dafür gesorgt werden, dass auch wegen der Pandemie geschlossene Unternehmen ihre Kredite pünktlich bedienen können. Doch zunächst zum Grundsätzlichen:

Weg und Ziel der Billionen Hilfgelder

Im Tageskommentar vom 24. März habe ich bereits auf folgendes hingewiesen:

Man kann es drehen und wenden, wie man will: Der Großteil der Hilfsmilliarden dient letztlich dazu, den Prozess der Vermögensmehrung der Reichsten nicht zum Stillstand kommen zu lassen.

Dies möchte ich hier etwas weiter ausführen.

In einer Katastrophe, wie der, die uns gegenwärtig unter dem Namen "Corona" bedroht, gibt es nur zwei wichtige, vorrangige Ziele, nämlich

- der Bevölkerung alle Mittel zur Verfügung zu stellen, um die akute Krise zu überleben und
- es allen gesunden Unternehmen zu ermöglichen, so weit es vertretbar ist, weiter zu arbeiten, zumindest aber, nach Abklingen der akuten Probleme, die Arbeit nach einer Unterbrechung so wieder aufzunehmen, als habe es diese Unterbrechung gar nicht gegeben.

Was bedeutet das in Bezug auf die Fürsorge für die Bevölkerung?

Wir sehen hier zwei wichtige Aspekte, nämlich

- einerseits die Sicherstellung der Bereitstellung der zwingend erforderlichen materiellen Ressourcen, nämlich Lebensmittel, einschl. Getränken, Arzneimitteln, Hygieneartikeln, sowie Energie, unter anderem auch für Heizzwecke, und wenige weitere Hilfsmittel und Gebrauchsartikel, wie sie üblicherweise in den Supermärkten angeboten werden,
- andererseits die Sicherstellung des Zugangs der Menschen zu diesen materiellen Ressourcen, was - den eingespielten Gepflogenheiten unserer Wirtschaft entsprechend - am einfachsten und zweckmäßigsten durch die Bereitstellung von Geld für die privaten Haushalte erfolgen sollte.

Die schwierigeren Probleme treten dabei bei der Sicherstellung der materiellen Versorgung auf. Gerade diese Aufgabe wird umso schwieriger, je weiter der normale Wirtschaftsprozess durch Ausfälle von Erkrankten und durch vorsorgliche Quarantänemaßnahmen eingeschränkt wird. Einfacher ist es, allen privaten

Haushalten das erforderliche Geld für die notwendigen Einkäufe zur Verfügung zu stellen. Wenn darauf verzichtet wird, einen letztlich unsinnigen Aufwand für eine Bedürftigkeitsprüfung zu treiben, sollte der Aufwand für eine ausreichende Versorgung der privaten Haushalte mit etwa 400 Euro pro Person und Monat ausreichend gedeckt sein. Das ist nichts anderes als "Hartz-IV" für alle und jeden. Insgesamt sprechen wir hier von einem Gesamtvolumen von rund 35 Milliarden Euro pro Monat. Ein Teil davon wird allerdings mit den bereits gezahlten Transferleistungen (insbesondere Hartz-IV) verrechnet, ein weiterer Teil wird durch Abschläge bei den Renten verwendet, um die Beitragsausfälle zumindest teilweise zu kompensieren, so dass der Netto-Mehraufwand für den Staat mit etwa 20 bis 25 Milliarden Euro pro Monat angenommen werden kann, der so lange geleistet werden muss, bis die staatlichen Regelungen, mit denen die wirtschaftliche Betätigung beschränkt, in Teilen auch vollständig unterbunden wurde, wieder aufgehoben werden.

Da dieses Geld (35 Milliarden) faktisch vollständig in den Konsum fließt, kann angenommen werden, dass ein "Sockel" von etwa 10 Prozent der Umsätze permanent in Form von Mehrwertsteuerzahlungen wieder an den Staat zurückfließt. Etwa 5 Milliarden dürften dabei für Importe, vor allem von Lebensmitteln, ins Ausland abfließen. Weitere 15 Milliarden dürften voraussichtlich als Löhne und Gehälter an die noch Beschäftigten in Produktion und Handel ausgezahlt werden, was für diese bedeutet, dass sich ihre Leistung "echt" lohnt. Die restlichen 11 bis 12 Milliarden fallen an, um Kapitalkosten zu decken und Gewinne zu generieren - darauf komme ich gleich noch ausführlich.

Was bedeutet das in Bezug auf die geschlossenen oder nicht ausreichend ausgelasteten Wirtschaftsunternehmen?

Es ist eigentlich nicht so schwer zu begreifen, dass eine stillgelegte Fabrik in der nichts produziert wird, weder Material, noch Hilfs- und Betriebsstoffe einkaufen muss und auch keine Löhne und Gehälter zu zahlen braucht. Die stillgelegte Fabrik kostet nichts. Fast nichts.

Selbstverständlich wird man einen Sicherheitsdienst beschäftigten, der Unbefugte davon abhält, in der Fabrik nach nützlichen Dingen zu suchen, und der überhaupt darauf achtet, dass die prinzipielle Funktionsfähigkeit erhalten bleibt. Selbstverständlich werden einige Geräte und Einrichtungen, die Strom verbrauchen, sicherheitshalber eingeschaltet bleiben müssen. Aber insgesamt sind das, gemessen an den sonst laufend anfallenden Kosten, nur peanuts, die kein Unternehmen in seiner Existenz derart gefährden, dass es nicht nach ein paar Wochen oder Monaten die Arbeit wieder aufnehmen könnte.

Was die stillgelegte Fabrik schnell in die Insolvenz treiben kann, sind die Kapitalkosten. Auch hier muss zwischen zwei Arten dringend unterschieden werden,

- solche, die rein kalkulatorischer Natur sind und vom Steuerrecht bestimmt werden, nämlich die Abschreibungen auf das Inventar, und
- solche, die "kassenwirksam" sind, also Liquidität abziehen, weil zum Beispiel Zinsen und/oder Tilgungsraten auf Kredite fällig werden.

Abschreibungen sind Annahmen über die Wertminderung, die ein Wirtschaftsgut während seiner Nutzungszeit durch Verschleiß oder technische Überalterung erleidet. Das Finanzamt verbietet - von Ausnahmen abgesehen - dass der Kaufpreis einer Maschine im Jahr der Anschaffung vollständig in die Kosten eingeht, weil dadurch der steuerliche Gewinn eines Jahres ggfs. vollständig aufgezehrt werden könnte. Stattdessen werden, je nach erwarteter und branchenüblicher Nutzungsdauer zum Beispiel 5 Jahre lang 20 Prozent oder 10 Jahre lang 10 Prozent der Gestehungskosten als Abschreibung in die Gewinn- und Verlustrechnung aufgenommen. Dabei soll die Abschreibung auch dazu dienen, nicht nur weniger Steuern auf den Gewinn zu zahlen, sondern auch dazu, Mittel für eine Ersatz- oder Neubeschaffung "anzusparen". Im Grunde ganz vernünftig - Details zu diskutieren ist hier nicht der richtige Platz.

Wenn nun ein Unternehmen, nennen wir es: Die Deutsche Drohnenbau AG (DDD AG), mit hohem Kapitaleinsatz durch weitgehend automatisierte Fertigung für ein halbes Jahr geschlossen bleiben muss und statt 1 Milliarde Jahresumsatz nur 500 Millionen Jahresumsatz verzeichnet, statt 400 Millionen Material- und Personalaufwand nur 200 Millionen zu verzeichnen hatte, aber dennoch die vollen 500 Millionen Abschreibungen in der Gewinn- und Verlust-Rechnung berücksichtigen muss, hat es eben nicht 100 Millionen Gewinn abgeworfen, sondern einen Verlust von 200 Millionen erwirtschaftet, was durchaus einem Genickbruch gleichkommen kann.

Dieser Verlust ist jedoch nicht real eingetreten. Er ließe sich, durch eine Streckung der Abschreibung auf null reduzieren, bzw., wenn man die Abschreibung für die vollen sechs Monate der Betriebsschließung aussetzt, ließe sich sogar auch in diesem miserablen Geschäftsjahr mit 50 Millionen Gewinn eine unveränderte Umsatzrendite von 10 % darstellen. Das Finanzamt würde nicht protestieren!

Zins und Tilgungsleistungen sind in ihrer relativen Höhe zu den übrigen Ausgaben davon abhängig, wie hoch der Fremdkapitalanteil am Unternehmen ist. Zur gleichen Kategorie gehören übrigens auch Mieten, Pachten, Leasinggebühren und Lizenzkosten. Alles, was nicht im Eigentum des Unternehmens ist, aber dennoch genutzt wird, ist den zwar im Eigentum befindlichen, aber fremdfinanzierten Ressourcen durchaus vergleichbar. Fremdfinanzierung - in jeder Form - wird

nicht unbedingt deshalb in Anspruch genommen, weil entsprechendes Eigenkapital nicht bereitgestellt werden könnte, sondern oft auch nur deshalb, weil auf diesem Wege eine möglichst hohe Eigenkapitalrendite ausgewiesen werden kann, was von "den Märkten" durchaus gewürdigt wird. Hier werden viele Strategien durchaus zwielichtig, doch auch dazu gilt: Dies im Detail zu diskutieren ist hier nicht der richtige Platz.

Zurück zu unserer DDD AG. Nehmen wir an, die Bilanzsumme läge bei 1 Milliarde Euro. Bei einer Eigenkapitalquote von 100 Prozent entspräche ein Jahresgewinn von 100 Millionen Euro einer Eigenkapitalrendite von 10 Prozent. Verändern wir die Eigenkapitalquote auf 50% und zahlen auf 500 Millionen Fremdkapital 1,5% Zinsen p.a., sinkt der ausgewiesene Gewinn auf 92,5 Millionen, die Eigenkapitalrendite steigt jedoch von 10 auf 18,5 Prozent. Treiben wir das Spiel noch weiter, und rechnen mit 90 Prozent Fremdkapital, also 0,9 Milliarden zu 1,5 Prozent, dann sinkt der ausgewiesene Gewinn auf 86,5 Millionen, die Rendite der 100 Millionen Eigenkapital schnellst jedoch hoch auf 86,5 Prozent - und prompt gehen die Aktienkurse durch die Decke. Betrachtet man dieses Finanzierungsmodell näher, erschließt sich sehr schnell, dass die laufenden kassenwirksamen Ausgaben für die Tilgung nur durch entsprechende laufende Neuverschuldung überhaupt dargestellt werden können.

Dieses Unternehmen würde ein halbes Jahr Zwangsschließung zur Eindämmung der Pandemie bei 50 Prozent Fremdkapital schon kaum noch, bei deutlich höherem Fremdkapitalanteil garantiert nicht überstehen, weil "die Märkte" in der Krise keine Mittel für notleidende Unternehmen bereitstellen, sondern eher darauf spekulieren, das Unternehmen nach massiven Kursverlusten billigst an der Börse (oder gar aus der Insolvenz heraus) erwerben und nach Wiederherstellung normaler Bedingungen mit Riesengewinnen neu an Aktionäre verkaufen zu können.

Sicher, was ich Ihnen hier vorgestellt habe, ist eine einseitige und auf eine einzige Variable bezogene Betrachtung. Die Realität ist viel bunter und von vielen weiteren Abhängigkeiten geprägt, die das hier Dargestellte zum Teil verstärken, zum Teil aber auch vollständig überdecken. Wäre es anders, die Welt bräuhete keine CEOs (ehedem: Kaufmännische Leiter) und noch nicht einmal Aktienanalysten.

Doch es ist wie mit der Bauchspeicheldrüse: Die ist von außen nicht zu sehen, egal ob sie gesund oder entzündet oder gar vom Krebs befallen ist. Nur wenn man sie isoliert betrachtet und gezielt untersucht, kann man erkennen, welchen Einfluss sie auf das Wohlbefinden des Menschen hat, der sie in sich trägt.

Wo also gehen die weltweit bereitgestellten Rettungsbillionen hin?

Die Eigenkapitalquote vieler Unternehmen ist nicht gerade berauschend. Da ist die deutsche Wirtschaft kein Einzelfall, hat aber besonders viele Unternehmen mit besonders niedrigem Eigenkapitalanteil zu verzeichnen. Wer's genauer wissen will: Google hilft, aber leider nicht mit einer aktuellen Übersichtsdarstellung, auf die ich hier gerne verlinkt hätte.

Bei uns wird der Bund, um die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft zu erhalten und zum Teil auch, um zu versuchen, den Ausverkauf an ausländische Investoren zu verhindern, nach langen Jahren der schwarzen Null (die nicht unbedingt die angemessene Strategie war - doch auch das gehört nicht hierhin) wieder zum Mittel der Netto-Neuverschuldung greifen. Der Einfachheit halber zeichne ich jetzt ein Bild mit nur drei Akteuren:

- den zu rettenden Unternehmen in ihrer Gesamtheit
- den Gläubigern in ihrer Gesamtheit
- den Finanzministern, stellvertretend für die Gesamtheit der Steuerzahler

Die Finanzminister begeben sich zu den Gläubigern, leihen sich, zu Lasten der Steuerzahler, die benötigten Billionen und stellen sie den zu rettenden Unternehmen zur Verfügung. Die zu rettenden Unternehmen nehmen die Billionen und tilgen damit ihre laufend fälligen Verbindlichkeiten bei den Gläubigern, was sie vor dem Gang zum Insolvenzgericht rettet. Das Geld ist damit auf dem kürzesten Wege von den Gläubigern über die Finanzminister und die Unternehmen wieder bei den Gläubigern gelandet. Die Schulden jedoch sind bei den Steuerzahlern gelandet und belasten diese.

Das kommt Ihnen irgendwie bekannt vor? Kein Wunder: Genau so war das Prozedere in der Euro-Krise als jenes Geldkarussell in Gang gesetzt wurde, das unter dem Namen "Griechenland-Rettung" bekannt wurde.

Der Sonderfall, von dem auch Gebrauch gemacht werden soll, heißt "Verstaatlichung" oder "Teilverstaatlichung". Hier gehen die Finanzminister zu den Gläubigern und leihen sich zu Lasten der Steuerzahler die benötigten Milliarden und kaufen davon frisch emittierte Aktien, was den Unternehmen Geld in die Kasse bringt, das sie verwenden, um die Gläubiger zu befriedigen. Der Hoffnung, diese Anteile nach der Krise (gar noch mit Gewinn) wieder veräußern zu können, steht die Befürchtung gegenüber, dass die bei der Übernahme gewährte Geldspritze nur bei schneller Beendigung der Krise ausreichend sein kann. Dauert es länger, muss der Bund dann halt seine eigenen oder teileigenen Unternehmen genauso stützen wie alle anderen fremdeigenen ab 250 Mitarbeitern.

Solidarität sähe so aus, dass die Gläubiger für die Dauer der Krise auf den fälligen Schuldendienst verzichten und mit ihrem Geld an der Leistung der Beschäftigten der Unternehmen erst dann wieder mitverdienen, wenn auch diese wieder ins Verdienen kommen.

Im Grundgesetz steht was von der Sozialbindung des Eigentums. Das könnte man hier auf die Probe stellen.

Aber erstens kommt kaum jemand auf solche absurden Ideen - und zweitens hätten auch Bundestag und Bundesrat und Bundespräsident und Bundeskanzler und Bundesfinanz- und Bundesgesundheitsminister nicht die geringste Chance, wenn die Märkte zur Durchsetzung ihrer Interessen die ersten 500 New Yorker Staranwälte mit einer Unterlassungsklage betrauen sollten.

Keine Chance, aber stinkevolle Hosen.

Deswegen hat der Bundestag gestern in hehrem Edelmut mit zwei Metern Mindestabstand und näherungsweise zwei Lot Mindestanstand mehrheitlich beschlossen, was zu beschließen war, und zwar alternativlos.

[Teil I nochmals lesen? Hier!](#)

[Teil II nochmals lesen? Hier!](#)