

Exzessive Aktienrückkäufe in den USA werden zum Risiko, warnt **Martin Hutchinson**.

Börsenroulette mit Blue Chips



The Globalist [M]

Die Finanzmärkte konzentrieren sich im Moment auf die Steuerreform von Donald Trump und die Gefahren, die ihm durch die Untersuchung seiner Russland-Connection drohen könnten. Das größte Risiko für die Weltwirtschaft geht jedoch nicht vom amerikanischen Präsidenten aus, sondern von einer viel nobleren Adresse: den US-Blue-Chip-Konzernen.

Wegen des anhaltenden Aufwärtstrends an den US-Börsen scheinen Firmen wie Boeing, AT&T, Verizon, General Electric, Hewlett-Packard und Apple so fest wie Zitadellen dazustehen. Und doch besteht die Gefahr, dass sich ausgerechnet die US-Fortune 500 als Quelle einer neuen Finanzkrise entpuppen könnten.

In einer tragikomischen Wiederholung der Ursachen der Finanzkrise von 2008 ist es genauso wie damals bei den Subprime-Hypotheken auch diesmal wieder eine in den USA hausgemachte Entwicklung, die zum Kollaps führen könnte: die Aktienrückläufe großer US-Konzerne.

Auch diesmal ist die entscheidende Fehlerquelle nicht versteckt, sondern für alle zu erkennen. Während 2008 die finanztechnischen Spielereien am unteren Ende der amerikanischen Einkommensskala stattfanden, geht es aktuell um Spielereien, die den obersten Teil der US-Einkommenspyramide betreffen. Fortune-500-Unternehmen kaufen seit einem Jahrzehnt ihre eigenen Aktien wie besessen auf.

Es gibt zwei Mechanismen, mit denen sich die Bilanzen großer US-Unternehmen aushöhlen lassen: überbewertete Akquisitionen und Aktienrückkäufe. Beide Trends sind Produkte eines Jahr-

zehnts extrem niedriger Zinsen. Dies hat die rationale Verwendung der finanziellen Ressourcen der US-Wirtschaft stark verzerrt.

Bei überbewerteten Firmenübernahmen erscheinen selbst Unternehmen, die nur eine niedrige Rendite erzielen, als attraktive Kaufgelegenheiten. Dies gilt so lange, wie sie zu einem negativen Realzinssatz Kredite aufnehmen können, um ihre jeweilige Akquisition zu finanzieren.

Das Hauptproblem sind jedoch die allzu vielen Aktienrückkäufe. Sie gelten - vornehmlich aus Sicht des Topmanagements - deshalb als attraktiver als Dividenden, weil sich so der Wert der Aktienoptionen des Managements am besten realisieren lässt. Mit diesen Aufkäufen wird das im Markt befindliche Angebot der Aktien eines Konzerns künstlich verknappert, was wiederum den Aktienpreis nach oben treibt.

Dieses bunte Treiben wird pikanterweise von den Hedgefonds aktiv gestützt. Sie alle halten große Aktienportfolios und sind damit unmittelbare Nutznießer des Kursaufschwungs. Ihre Strategie ist darauf ausgerichtet, die von den Zentralbanken forcierte Geldschwemme nach besten Kräften auszunutzen.

Das erklärt auch, warum diese Aufkaufpraxis etwa bei Jahreshauptversammlungen kaum zur Sprache kommt. Denn selbst wenn die Hedgefonds nur wenige Prozent der Aktien des jeweiligen Konzerns halten, können sie über ihren Stimmrechtshebel jegliche Kritik relativ einfach unterbinden. Hinzu kommt, dass die verantwortlichen Topmanager das Unternehmen meist unter voller Mitnahme ihrer Aktienoptionen bereits verlassen haben, wenn es zum Kurssturz kommt

und der Goodwill entsprechend korrigiert werden muss. Und auch die Hedgefonds werden dann schon ausgestiegen sein, denn sie wollen nur auf der Börsenwelle surfen.

Was den betroffenen Konzernen bleibt, ist ein geschrumpftes Eigenkapital, ein Berg von Schulden und ein Bilanzverlust aus der Korrektur des Goodwills, der um den aufgeblähten Rückkaufwert korrigiert werden muss. Zu den namhaften Unternehmen, die von diesen Praktiken besonders betroffen sind, gehört zum Beispiel Boeing, das Aktienrückkäufe in Höhe von 42 Milliarden Dollar getätigt hat. General Electric hat 85 Milliarden Dollar seiner Aktien zurückgekauft, was sich als besonders töricht erweist, da der Aktienkurs stark gefallen ist. Auch HP, AT&T und Verizon werden arg zu kämpfen haben. Sogar Apple ist nicht immun: Aktienrückkäufe übersteigen die Gewinne, während die Produktinnovationen immer weniger bahnbrechend sind.

Das eigentliche Problem besteht im Dominoeffekt. Zuerst werden nur einige dieser Unternehmen in Schwierigkeiten geraten. Deren Probleme werden aber dazu führen, dass gegenüber allen Fortune-500-Unternehmen Skepsis aufkommen könnte und sich das Misstrauen ausbreitet. Zumal einige US-Konzerne bereits angekündigt haben, dass sie die zusätzlichen Mittel aus Trumps Steuererleichterungen auch für weitere Aktienrückkäufe einsetzen wollen.

Der amerikanische Autor ist durch seinen Bestseller „Alchemists of Loss“ bekannt geworden. Sie erreichen ihn unter: gastautor@handelsblatt.com

„**Auch Apple ist nicht immun: Aktienrückkäufe übersteigen die Gewinne, während die Produktinnovationen immer weniger bahnbrechend sind.**“

Anzeige

Die **neue** Plattform für E-Mobility und vernetztes Leben.

DIE ZUKUNFT ERWARTET SIE LIVE, IM ZEITSCHRIFTEN-
HANDEL UND UNTER WWW.EDISON.MEDIA