



Europäische Zentralbank in Frankfurt am Main

MARC-STEFFEN UNGER

STAATSANLEIHEN

Durch den Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB werden die Renditen künstlich niedrig gehalten.

Bilanzsumme EZB

+146%

Anfang Februar 2017
gegenüber 2008

Vor dem Crash

Geldanlage Immobilien, Aktien, Staatsanleihen: Alles wird gekauft, Preise sind sekundär. Mit Niedrigzinsen und Billigkrediten verzerren die Notenbanken sämtliche Werte – und jetzt pumpt US-Präsident Donald Trump die Wirtschaft zusätzlich auf.

Seit Menschen Güter tauschen, bilden sich die Preise nach dem Prinzip von Angebot und Nachfrage. Es ist der Urmechanismus ökonomischen Handelns. Mario Draghi hat es geschafft, dass er klemmt.

Der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) sorgt dafür, dass alle, die danach verlangen, billiges Geld bekommen: Banken, Regierungen, Industriebetriebe, Verbraucher. Und die kaufen, was sie sich vermutlich sonst nicht geleistet hätten: Immobilien, Aktien, Staatsanleihen, Gitarren.

Gitarren?

Wer bei Lutz Heidlindemann in Berlin-Kreuzberg eine Gitarre von der Wand nimmt, um sie sich probenhalber umzuhängen, zieht besser den Gürtel aus: Das gute Stück soll ja keinen Kratzer abbekommen. Fallen lassen wäre noch schlimmer. Der Schaden ginge schnell in die Tausende.

Heidlindemann, Spitzname „Guitar-Doc“, handelt mit Instrumenten, die zum Musizieren fast zu teuer sind: mit Jazz- und E-Gitarren aus den Fünfziger- und Sechzigerjahren, mit Eigenbauten, Sonderanfertigungen und Sammlerstücken wie einer in Pastelltönen bekleckerten Ibanez. Einst gehörte sie Dieter Bohlen.

Die Geschäfte des Gitarrendoktors laufen ausgezeichnet. Eine tadellos erhaltene 1958er Gibson Les Paul ist gerade für 400 000 Dollar verkauft worden. Es sind vor allem alte Modelle von Fender und Gibson, deren Preise in die Höhe schießen. „Der Markt spielt verrückt“, sagt Heidlindemann: „Solange Marke und Baujahr stimmen, wird noch der letzte Schrott gekauft.“

Anleger flüchten in ihrer Not selbst in klassische Zupfinstrumente: Sie wissen einfach nicht, wohin mit dem Geld. Es wird gekauft – zu welchem Preis, ist beinahe zweitrangig. Weil viele so denken und handeln, bekommen Dinge einen Wert, der unangemessen ist: Das System ist deformiert.

Am Gitarrenboom hat auch die Geldpolitik ihren Anteil – der EZB-Chef hält die Zinsen am Boden und pumpt Geld im Übermaß ins System. Draghi hat die Bilanz des Frankfurter Instituts in nur zweieinhalb Jahren von 2 Billionen auf mehr als 3,7 Billionen Euro aufgebläht. Er handelt in bester Absicht: Mit Niedrigzinsen und Billigkrediten will er Investitionen erleichtern, den Konsum stimulieren, die Konjunktur ankurbeln. Doch leider, leider kommt das viele schöne Geld oft an der falschen Stelle an.

Zu wenig fließt in den produktiven Kern der Wirtschaft, in Forschung und Entwicklung, in innovative Produkte und neue Dienstleistungen, in alles also, was künftig Einkommen schafft und Gewinne ver-

spricht. Stattdessen werden Wohnungen, Häuser oder auch Firmenanteile gekauft, völlig übersteuert. Es werden Aktien und Anleihen erworben, die zu diesem Preis zuvor niemand haben wollte. Oder eben alte Gitarren. Oder alte Gemälde. Oder alte Automobile.

Solche fassbaren Gegenstände suggerieren Sicherheit – obwohl sie unter normalen Umständen dieses Geld nicht wert wären. Doch nichts ist mehr normal: Es wird wie wild spekuliert und zugleich zu brav investiert.

Im Dezember 1996 warnte der einstige US-Notenbankchef Alan Greenspan vor „irrationalen Übertreibungen“, damals richtete sich sein Blick lediglich auf den Hype um Technologiewerte. Gut 20 Jahre später verzerren geldpolitische Exzesse das wirtschaftliche Geschehen an allen wichtigen Märkten: im Geschäft mit Staatsanleihen, im Handel mit Immobilien, bei der Finanzierung von Firmen und in den Notierungen an den Aktienbörsen.

In Amerika immerhin steuerte die Notenbank vorsichtig um. Ihre Chefin Janet Yellen leitete schon vor Monaten die Zinswende ein. Es sei „riskant und unklug“, die Wirtschaft heiß laufen zu lassen, warnte sie vor zwei Wochen in einer Rede an der Stanford-Universität. Genau da aber gelangte ein Präsident an die Macht, der die Kurse erst recht befeuert. Donald Trump verspricht eine Steuerreform historischen Ausmaßes und ein Billionenprogramm für die Infrastruktur. Und die Märkte feiern ihn dafür.

Die amerikanische Börse hat seit der Wahl um acht Prozent zugelegt. Trump wird die Verschuldung

der USA, die heute schon deutlich über europäischem Niveau liegt, in neue Höhen befördern. Bedenken werden von den Händlern lässig beiseitegewischt. Noch jedenfalls.

Mit jedem Tag nämlich, an dem sich der Wahnsinn in Washington, aber auch in Frankfurt fortsetzt, steigt die Wahrscheinlichkeit des Crashes. Die weltweite Verschuldung beträgt laut Internationalem Währungsfonds bereits rund 152 Billionen Dollar, das entspricht 225 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung – und liegt damit höher als vor der letzten Finanzkrise. In jedem Kreditexzess aber, das lehrt die Erfahrung, verbirgt sich der Keim für die nächste Krise.

Je maßloser sich eine Volkswirtschaft verschuldet und Kapital unproduktiv verschwendet, desto schwerwiegender sind die Folgen. Irgendwann ist der Punkt erreicht, an dem es nicht mehr so weitergehen kann wie bisher.

Aktien: investieren in Zeiten von Dow Jones 20 000

Der Nobelpreisträger Robert Shiller hat ein Gespür für Blasen – und für den Zeitpunkt, an dem sie platzen. Der Yale-Professor war einer der wenigen Ökonomen, die den Kollaps des US-Immobilienmarktes 2007 korrekt vorhersahen. Und heute, zehn Jahre später? Steuert die Welt erneut auf einen Kollaps zu?

Shiller ist vorsichtig. Diesmal sei einiges anders, sagt er. Was ihn stutzig macht, ist die Stimmung an den Märkten. Normalerweise bildeten sich Blasen, weil Investoren gierig seien oder neidisch und sich deshalb irrational verhielten. Heute beobachtet der Wissenschaftler andere Emotionen. Die Anleger seien „weniger naiv und mehr getrieben durch Furcht“, erklärt Shiller die neue Motivlage: „Viele Leute haben Angst um ihre Zukunft und kaufen deshalb langfristige Anlagen.“

Es ist paradox: Wenn früher die Weltlage unsicher wirkte, gingen die Kurven an den Börsentafeln nach unten. Inzwischen scheint es so, als ob der Brexit, der Ausgang der US-Wahlen oder die Angriffe auf den Freihandel den Aktienmärkten erst so richtig Schub gäben. Offenbar ist der Anlagedruck der Investoren größer als alle politischen Fährnisse. Stärker sogar als die Angst vor Trump.

Über Jahrzehnte hinweg stieg der Deutsche Aktienindex Jahr für Jahr im Schnitt um rund 8 Prozent. Seit Beginn der globalen Finanzkrise aber schießen die Kurse geradezu in die Höhe: Sie haben seit dem Jahr 2009 um 145 Prozent zugelegt. In derselben Zeit legte die reale Wirtschaft in den Betrieben und Büros nur um 8 Prozent zu.

Auch in den USA koppeln sich die Aktienkurse von der Wirtschaftsleistung

LUXUSGÜTER

Gegenstände wie Oldtimer, Kunst und Antiquitäten suggerieren Sicherheit.

Umsätze im weltweiten Kunstmarkt*

+115%

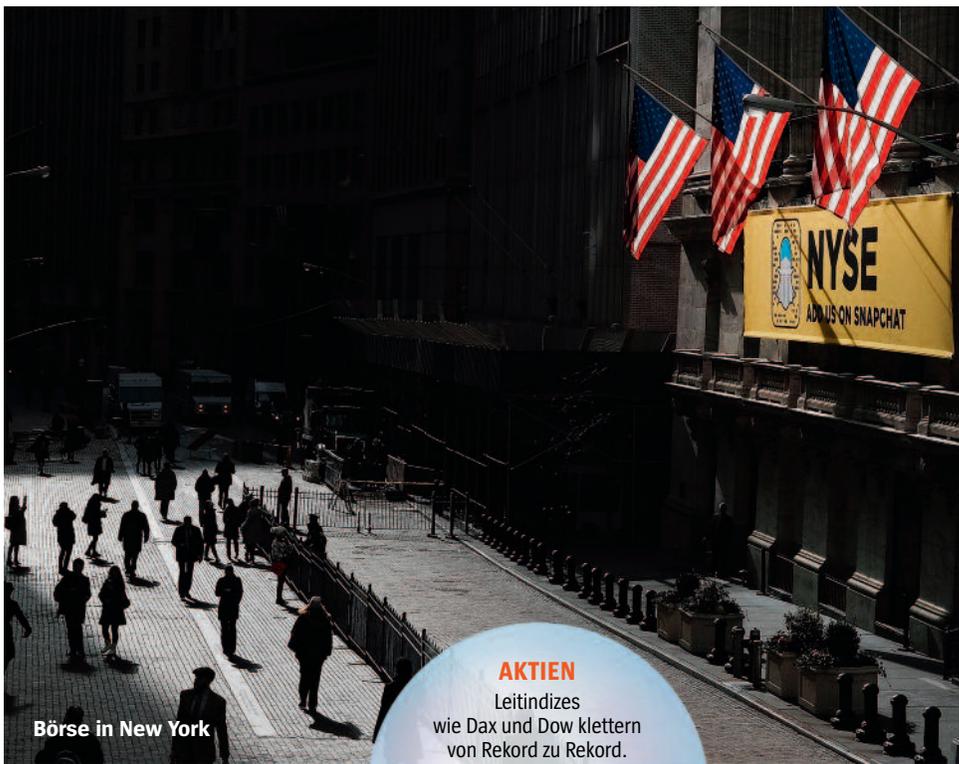
2015 gegenüber 2009

*Nachkriegskünstler und Zeitgenossen; Quelle: Roman Kräussl



Gitarrenhändler Heidlindemann

GORDON WELTERS / DER SPIEGEL



Börse in New York

AKTIEN

Leitindizes
wie Dax und Dow klettern
von Rekord zu Rekord.

Dax

+146%

Anfang Februar 2017
gegenüber Anfang 2009

Quelle: Thomson Reuters
Datastream

ab. Der Dow-Jones-Index nahm vor anderthalb Wochen die 20000er-Marke, obwohl die Wachstumswahlen für das letzte Quartal 2016 enttäuschend ausfielen.

Der von Shiller entwickelte Index über das Verhältnis von Aktienkursen zu langfristigen Unternehmensgewinnen hat sich seit Anfang 2009 fast verdoppelt. Höher lag die Kennziffer nur vor dem Platzen der New-Economy-Blase um 2000 – und 1929, vor der Weltwirtschaftskrise.

Der irrationale Überschwang an den Märkten heute erinnert den Leipziger Ökonomen Gunther Schnabl an die Situation in Japan vor drei Jahrzehnten. Als junger Wissenschaftler lebte er in Tokio, er konnte aus der Nähe die Aktien- und die Immobilienblase studieren. Damals war das Areal des Kaiserpalasts rechnerisch so viel wert wie ganz Kalifornien.

Nach dem Kollaps der Märkte senkte die japanische Zentralbank die Zinsen und flutete die Märkte mit billigen Krediten. Die Konjunktur aber sprang nie wieder richtig an.

Heute drohe Europa ein ähnliches Schicksal, warnt Schnabl. Die EZB setze „systematisch Anreize zum Spekulieren“. Viele Investoren agierten so kühn, weil sie darauf vertrauten, dass die Zentralbank ihnen im Ernstfall schon aus der Patsche helfen und noch mehr Liquidität zur Verfügung stellen werde, sagt der Ökonom. Damit aber, warnt Schnabl, bereite die Zentralbank den Boden für den nächsten Crash.

Immobilien: Wohngourmets mit Luxusproblemen

Vor einigen Jahren war der Hamburger Makler Björn Dahler noch überzeugt, das Geschäft mit Villen und exklusiven Apart-

ments werde sich bald beruhigen; dann hätte nämlich jeder, der es sich leisten könne, ein solches Objekt erworben. Heute weiß er es besser. „In diesem Segment

herrscht enorme Dynamik“, sagt er. Die Dauer des Booms ist ihm ein wenig suspekt.

Vor 24 Jahren gründete Dahler, stets picobello im Outfit und hanseatisch im Auftritt, gemeinsam mit seiner späteren Frau Kirsten das Unternehmen. Er bedient eine besondere Klientel, die Reichen und Einflussreichen, Leute mit neuem Geld und altem Geld, er kennt viele von ihnen, und er weiß, wie sie wohnen. Schließlich hat er ihnen die Immobilien vermittelt, „Ensemble für Wohngourmets“, so wird ein Dahler-Projekt in Hamburg-Eppendorf derzeit angepriesen.

Kürzlich bat ihn ein Bankier um einen Wink, sobald etwas auf der Insel Sylt zum Verkauf stehe, erzählt Dahler. „Aber Sie haben doch schon ein schönes Haus auf Sylt?“, meinte der Makler verblüfft. Das stimme, erwiderte der Manager, doch er wisse einfach nicht, was er mit seinem Kapital anstellen solle. „Der Mann war fast ein bisschen verzweifelt“, sagt Dahler.

Es herrscht Anlagenotstand, nicht nur in der Hautevolee. Der Mangel an Investment-Alternativen befeuert die Preise von Wohnimmobilien, aber auch im Geschäft mit Gewerbeobjekten verlieren die Notierungen jedes Maß. In München, so wird berichtet, hat ein Investor für ein Handelshaus in der Kaufingerstraße, der bestgelegenen Fußgängerzone, die 60-fache Jahresmiete geboten – und ist dennoch abgeblitzt. Üblicherweise liegt dieser Faktor in Toplagen beim bis zu 25-Fachen.



Ölfeld in Kalifornien

In allen Segmenten des deutschen Immobilienmarktes – Wohnungen, Häuser, Lagerhallen, Handelsflächen, selbst Parkplätze – treiben die niedrigen Zinsen die Preise in bedenkliche Höhen, und zwar nicht nur in den Metropolen: Inzwischen ist der Betonboom schon in der Peripherie angekommen, in den Dritt- und Viertlagen der Republik.

Im ostthessischen Fulda ist laut dem Internetportal Immowelt der Angebotspreis von Wohnungen innerhalb von fünf Jahren im Schnitt um zwei Drittel gestiegen. In Rosenheim hat er sich fast verdoppelt. Die Kaufpreise eilen fast überall den Mieten davon, ein deutlicher Hinweis auf wachsende Blasengefahr.

Die Investoren indes lassen sich nicht beirren. Die Geldanlage in Immobilien hat in Deutschland höchsten Stellenwert gewonnen. Im Herbst vergangenen Jahres hatten die Banken in Deutschland 2,5 Billionen Euro Kredite vergeben, die Hälfte davon floss in die Finanzierung von Wohnungen. So hoch lag der Anteil noch nie.

Makler Dahler profitiert von dem Trend – aber er bereitet ihm auch Sorge. Dahler findet es bedenklich, wenn der Immobilienmarkt von Kapital derart überflutet wird. Die Geldgeber sollten verstärkt auch in Unternehmen investieren, in produktive Ideen und innovative Projekte: „Das würde der Volkswirtschaft guttun und der Immobilienbranche nicht schaden.“

Unternehmen: Endloskredite für Zombies

Nun sitzen Unternehmen derzeit finanziell keinesfalls auf dem Trockenen, im Gegenteil: Selten war es für sie so leicht, Geld aufzunehmen. Doch wofür geben sie es aus?



FOTO: MARK RALSTON / AFP; KLAUS BODIG / HAMBURGER ABENDBLATT

UNTERNEHMENS- KREDITE

Der leichte Zugang zu Kapital treibt die Verschuldung in die Höhe.

Verschuldung von Unternehmen* in Schwellenländern

+350%

2014 gegenüber 2004
* ohne Finanzsektor
Quelle: Global Financial
Stability Report

Manche kaufen eigene Aktien zurück, andere erhöhen die Dividende. Wieder andere

nutzen es, um Firmen zu akquirieren. Siemens war hier zuletzt aktiv, dafür hat der Elektronikkonzern seine Verschuldung in nur zwei Jahren von rund 12 Milliarden auf 19 Milliarden Euro erhöht. Und dass Bayer den US-Konkurrenten Monsanto übernimmt, wäre zu anderen Zeiten undenkbar gewesen – allemal zu solchen Konditionen: Der Chemiekonzern ist bereit, das 49-Fache des Monsanto-Gewinns zu bezahlen. Und er nimmt dafür mal eben mehr als 40 Milliarden Euro Schulden auf.

Selbst Branchen, die ihren Zenit überschritten haben, bekommen problemlos Zugang zu Kapital. Die Öl- und Gasindustrie hat ihr Schuldenvolumen von 2006 bis 2014, als die Rohstoffpreise auf mehr als 120 Dollar pro Barrel schossen, von rund einer Billion auf 2,5 Billionen Dollar hochgeschraubt. In der Zwischenzeit sind die Notierungen deutlich gefallen – doch Exxon, Shell, Chevron & Co. leben munter weiter auf Pump. Am höchsten ist Petrobras verschuldet, der halbstaatliche brasilianische Konzern steht mit 123 Milliarden Dollar im Minus.

Im Küstenort Macaé liegt Brasiliens inoffizielle Ölhauptstadt, dort traf man früher an der Strandpromenade rotlackige Amerikaner, Briten und Norweger, die Haudegen des internationalen Ölwanderzirkus. Von Macaé aus starteten die Hubschrauber im Minutentakt zu den Förderplattformen im Campos-Becken. Versorgungsschiffe warteten an der Mole auf einen freien Liegeplatz.



Makler Dahler

IMMOBILIEN

In Deutschland treibt die lockere Geldpolitik die Immobilienpreise in die Höhe.

Kaufpreis einer Wohnung in München

+115%

2016 gegenüber 2010
jeweils 1. bis 3. Quartal
Quelle: Empirica

Heute ist selten das Knattern eines Helikopters zu hören. An manchen Bürogebäuden kleben Verkaufsschilder, auch die Restaurants an der Promenade sind verwaist. Petrobras, einst der Stolz der Nation, hat sich übernommen.

Die Brasilianer haben horrende Summen in die Tiefseeförderung gesteckt, die Vorkommen lagern vor der Küste in bis zu 7000 Meter Tiefe, unterhalb einer dicken Salzschiefer. Die Lagerstätten auszuheben ist überaus aufwendig, es lohnt sich am ehesten noch in Zeiten dreistelliger Ölpreise, von diesem Niveau aber sind die Märkte weit entfernt. Petrobras ist ein Sanierungsfall.

Den größten Teil seiner Schulden hat das Unternehmen bei Banken in Brasilien aufgehäuft, aber auch internationale Kapitalgeber sind engagiert. Die Allianz-Tochter Pimco ist einer der größten Privatinvestoren bei Petrobras, bekannte deutsche Adressen halten ebenfalls Schuldtitel, darunter die Deutsche Asset Management.

Geldgeber aus Deutschland haben sich massiv in China, Indien oder eben Brasilien engagiert – und die Empfänger einen gigantischen Schuldenberg aufgetürmt. Die Verbindlichkeiten von Unternehmen in Schwellenländern sind laut Internationalem Währungsfonds in den zehn Jahren nach 2004 von 4 Billionen auf 18 Billionen Dollar gestiegen.

Die Rückzahlung fällt den Firmen oft schwer, deshalb suchen sie sich immer neue Geldquellen im In- und Ausland. Petrobras hat sogar eine Anleihe mit einer Laufzeit von 100 Jahren ausgegeben, ein Papier in der Logik eines Kettenbriefs: Kein Gläubiger wird wohl miterleben, ob die Einlage jemals zurückgezahlt wird.

„Evergreening“, so nennen Finanzfachleute die Strategie, durch Endloskredite selbst

Firmen zu stützen, die eigentlich am Markt kaum Chancen haben, „Zombie-Unternehmen“ nennen sie die Analysten der Deutschen Bank in einer Analyse. Die Geldpolitik der Notenbank habe „Kreditnehmern mit der geringsten Bonität einen überproportionalen Nutzen gebracht“, kritisieren sie „die dunklen Seiten“ der EZB-Politik.

Diese Politik verhindert, was so nötig wäre: dass ein Prozess der schöpferischen Zerstörung in Gang kommt, in dem Altes überwunden und Neues erschaffen wird. So aber überleben genau jene Unternehmen, die es nicht verdient haben.

Staatsanleihen: manipulierte Meinungsbildung

Ähnlich verzerrend geht es bei der Finanzierung von Staaten zu: Die EZB kauft jeden Monat für 80 Milliarden Euro Anleihen von Euroländern vom Markt – und schraubt damit deren Preise künstlich in die Höhe. Im Handel mit Staatsanleihen wachse „die Mutter aller Blasen“, warnt der New Yorker Ökonom Nouriel Roubini.

Der Kurs einer Staatsanleihe gilt gemeinhin als Wertmaßstab für den politischen und ökonomischen Zustand eines Landes. Wirtschaftet die Regierung solide und arbeiten die Unternehmen erfolgreich, dann hat das Land keine Mühe, überall auf der Welt Kredit zu günstigen Konditionen zu bekommen. Das Land steht dann buchstäblich hoch im Kurs. Deutschland bietet



THOMAS GRABKA

Teilnehmer einer Digitalkonferenz in Berlin

dafür ein gutes Beispiel, Australien ein noch besseres.

In Australien wächst die Wirtschaft seit Jahrzehnten nahezu ununterbrochen, das politische System funktioniert, die Regierung arbeitet zuverlässig, die Bevölkerung wächst dank Geburtenüberschuss und Einwanderung, es gibt genügend Jobs. Der Staat ist nur gering verschuldet, die Quote liegt gemessen am Inlandsprodukt bei 39 Prozent: Alles spricht für australische Bonds.

Mit einem Land wie Italien verhält es sich umgekehrt. Italien steckt in der permanenten Krise fest, die Bevölkerung altert, die Einwohnerzahl wächst kaum noch, seit zehn Jahren stagniert die Wirtschaft, die Arbeitslosigkeit ist hoch. Die Schuldenquote liegt bei über 130 Prozent. Nur wenig spricht für italienische Staatsanleihen. Und nun die Überraschung: Die Übergangsregierung in Rom kann sich dennoch Geld billiger beschaffen als die Kollegen in Canberra.

Die Rendite für italienische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren liegt bei 2,258 Prozent, für australische Papiere beträgt sie 2,731 Prozent. Auf drei Stellen hinter dem Komma wird damit deutlich, wie die EZB mit ihrem Kaufprogramm den Meinungsbildungsprozess manipuliert. Staaten wie Italien stehen besser da, als es ihnen angesichts ihrer fundamentalen Wirtschaftsdaten zustünde.

Diese Verzerrung wird hierzulande gern beklagt, doch vom billigen Geld profitiert auch Deutschland ungemein: Der lockeren Geldpolitik verdankt der Staat den Haushaltsüberschuss der vergangenen Jahre.

Die Bundesregierung spart sich Zinszahlungen in zweistelliger Milliardenhöhe, bei

0,437 Prozent für zehnjährige Anleihen kann sie sich so billig verschulden. So lässt sich gut regieren. Damit allerdings fehlt ihr auch jeder Anreiz, nötige Veränderung anzustoßen: eine Steuerreform auszuarbeiten zum Beispiel oder ein Investitionsprogramm zu starten, das die Energieversorgung intelligent vernetzt. Stattdessen überlässt die Politik der Notenbank die Initiative.

Mit dem bequemen Leben ist es vorbei, wenn eines Tages die Zinsen steigen. Dann wird Geld wieder zu einem knappen Gut, die finanziellen Spielräume werden enger. Eine Erfahrung, die bereits viele Gründerfirmen machten.

Start-up-Firmen: das Lahmen der Einhörner

Nenad Marovac verdient sein Geld damit, dass er früh in junge, vielversprechende Firmen investiert und die Anteile später mit Gewinn verkauft. Seinen Fonds DN Capital gründete er im Jahr 2000, kurz bevor die Internetblase platzte. Der Investor hat erlebt, was passieren kann, wenn Geld im Überfluss vorhanden ist.

Marovac sitzt in einer ruhigen Ecke eines Luxushotels in Berlin-Mitte, er kommt gerade von einem Treffen mit dem Gründer von „Book a Tiger“, einer Onlinevermittlung für Putzkräfte. Marovac hat frühzeitig in die Firma investiert, er traut dem Geschäftsmodell einiges zu. Aber er weiß auch, dass er in Zeiten billigen Geldes noch genauer prüfen muss, ob ein Projekt sich wirklich trägt.

Von 2010 bis 2015 ist die Summe an Wagniskapital, die in Berlin in Jungunternehmen investiert wurde, auf das 25-Fache ge-

stiegen. Die Arbeitsmoral in der Hauptstadt sei „wie an der Wall Street und im Silicon Valley“, sagt Marovac. Was der Branche insgesamt fehle, seien genügend überzeugende Geschäftsideen. „Die Leute versuchen, sehr hohe Werte einzuwerben, ohne den Beweis zu liefern, dass jemand überhaupt für ihre Dienstleistung zahlen will.“ Das klingt verdächtig nach New Economy.

Inzwischen gehören 185 Start-ups zu den sogenannten Einhörnern („Unicorns“), sie werden mit mindestens einer Milliarde US-Dollar bewertet – entsprechende Gewinne können die wenigsten vorweisen. Ein Hedgefonds wie Snow Ventures wettet auf einen baldigen Kollaps des Marktes.

Vom Digitalboom hänge nicht nur das Wohlergehen der Techfirmen ab, sagt Snow Ventures-Gründer Alexander Campbell, sondern auch die Zukunft anderer Branchen: vom Immobilienmakler bis zum Lieferservice. „Ich nenne dieses System die Unicorn-Ökonomie und glaube, dass sie auf eine Pleite zusteuert“, sagt Campbell.

Zeichen der Abkühlung sind vielerorts zu erkennen, auch in Berlin, der deutschen Start-up-Metropole. Im vergangenen Jahr fiel die Summe des dort investierten Wagniskapitals von 2,5 Milliarden auf 1 Milliarde Dollar. Geplante Börsengänge werden verschoben, darunter der des Lieferdienstes HelloFresh, andere Unternehmen gehen pleite. Vor zwei Wochen meldete das Onlineauktionshaus Auctionata Insolvenz an. Die Anleger haben das Unternehmen mit mehr als 130 Millionen Dollar Wagniskapital finanziert.

Eine Korrektur auf dem Markt für Jungunternehmen sei überfällig, sagt Investor Marovac. „Da kommt noch mehr“, sagt er. Es werde aber nicht wieder so turbulent werden wie damals, als die New-Economy-Blase platzte. Das ist zumindest seine Hoffnung.

Es steht einiges auf dem Spiel, nicht nur im Geschäft mit Gründerfirmen, sondern genauso an den Aktienbörsen, den Anleihemärkten und im Immobiliensektor. Jahrelang sind an allen Märkten die Bewertungen gestiegen, fast synchron haben sich die Blasen aufgebläht. Dass aus ihnen nun gleichzeitig die Luft entweichen könnte, macht die Lage so heikel. Die Frage ist, ob es leise zischt. Oder ob es knallt.

Manches deutet darauf hin, dass Washington darauf die Antwort liefern wird. Täglich feuert Donald Trump Dekrete wie Pfeile hinaus in die Welt. Irgendwann könnte einer davon treffen.

Benjamin Bidder, David Böcking, Jens Glüsing, Alexander Jung, Alexander Neubacher, Christian Reiermann

WAGNISKAPITAL

Investoren stecken zunehmend Geld in vielversprechende junge Firmen.

Jährliche Venture-Investitionen weltweit

+182%

2016 gegenüber 2010

Quelle: KPMG