Vom richtigen Umgang mit Schulden

Glauben Sie nicht den Beschwichtigern – und seien es Nobelpreisträger!

VON HERMANN SIMON

„GEBT NICHT MEHR AUS, als ihr einnehmt!" Das sagte der Preußenkönig Friedrich Wilhelm I. (1688–1740). Fast jeder vernünftige Mensch, den ich treffe, schließt sich dieser Aussage an. Keine Organisation, kein Staat, kein Unternehmen, keine Familie, keine Einzelperson kann auf Dauer mehr ausgeben, als sie einnimmt. Doch diese Binsenweisheit scheint seit Langem und bei vielen, voran bei Politikern, aber auch bei Wissenschaftlern und Managern, in Vergessenheit geraten zu sein. So argumentierte kürzlich ein bekannter Volkswirt, die Verschuldung des Staates sei eigentlich kein Problem. Denn rechne man die Staatsschulden gegen die Ansprüche der Inhaber staatlicher Anleihen auf, dann sei das Volksvermögen intakt. Ähnlich liege der Fall bei den staatlichen Pensionsverpflichtungen, denen ja die Ansprüche der Rentner gegenüberstünden, beide glichen sich im Wesentlichen aus. Wo also sei das Problem!

Eine andere Argumentation zur Verharmlosung von Schulden wird auf Staat wie Unternehmen gleichermaßen angewandt und geht wie folgt: Solange Investoren einem Schuldner neues Geld liehen und dieser die Verpflichtungen, also Zinsen und Tilgung, bedienen könne, seien Schulden überhaupt kein Problem. Ob er die Zinsen mit neuen Schulden oder mit tatsächlich verdientem Geld bezahle, sei letztlich egal.

Auf der betriebswirtschaftlichen Ebene wird gern auch der Leverage-Effekt zur Rechtfertigung ungebremster Schuldenmacherei instrumentalisiert. Er besagt in letzter Konsequenz, dass eine maximale Verschuldung optimal ist, wenn nur die Rendite größer ist als der Zins. Am Beispiel einer Immobilie: Wenn diese 6 Prozent Rendite bringt und man nur 4 Prozent Zinsen zahlen muss, dann verdient man an jedem mehr aufgenommenen Euro 2 Prozent. Je höher also die Verschuldung, desto höher fällt der dem Eigenkapital zuzurechnende Überschuss aus. Kostet die Immobilie eine Million Euro und der Investor finanziert die Hälfte, dann beträgt seine Eigenkapitalrendite 8 Prozent, finanziert er 80 Prozent, so steigt die Eigenkapitalrendite auf 14 Prozent. Bei 90 Prozent Schuldenfinanzierung springt diese Rendite sogar auf 24 Prozent. Also ran an das Fremdkapital!

SOLCHE UND ÄHNLICHE ARGUMENTE sind die Mutter unkontrollierter Schuldenmacherei, die in Staat und Wirtschaft grassierte und nach wie vor grassiert. Und wenn die Schulden zu hoch sind, dann kommt mit Sicherheit irgendwann die Stunde, in der man kein frisches Geld mehr erhält (siehe Griechenland), der Zins ansteigt oder die eigenen Einnahmen sinken, so dass die Verpflichtungen nicht mehr bedient werden können. Schulden sind Schulden; schnell können sie zu Mühlsteinen werden.

Und die Gefahr ist groß. Seit 1960 ist die Verschuldung der Bundesrepublik Deutschland von 29 auf 1796 Milliarden Euro gestiegen, das entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 8,6 Prozent. Falls es mit dieser Rate weitergeht, wird die deutsche Verschuldung im Jahr 2020 bei 4098 Milliarden Euro und 2030 bei 9351 Milliarden Euro liegen. Laut der jüngsten Prognos-Vorhersage dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) in diesem Zeitraum nur um ein Prozent pro Jahr wachsen. Das ergibt bei einem Ausgangswert für 2010 von rund 2500 Milliarden Euro ein BIP von 2762 Milliarden Euro im Jahr 2020 und von 3050 Milliarden im Jahr 2030. Bei gleichem Schuldenwachstum wie bisher läge die Verschuldung 2030 also beim 3,07-Fachen des BIP, heute sind es 73,1 Prozent. Ob die avisierte Schuldenbremse funktionieren wird, ist angesichts der EU-Erfahrungen mehr als zweifelhaft. Die Stunde der Wahrheit wird kommen, wenn es der Politik nicht gelingt, die Schulden noch über das derzeit vorgesehene Maß zurückzuführen. Man braucht sich nur ein Szenario mit Zinsniveaus der 80er oder 90er Jahre vor Augen zu führen, um die Gefahr zu erkennen.

NICHT ANDERS STEHT ES um die Verschuldung von Unternehmen. Hohe Schulden können selbst operativ gut arbeitende Firmen in Gefahr bringen. Ein Beispiel ist die Firma Behr, Weltmarktführer bei Autokühlern. Behr hat über lange Jahre erfolgreich gewirtschaftet. Aufgrund des starken Wachstums war die Eigenkapitalquote per Ende 2008 jedoch auf 22,1 Prozent gesunken. Das ist in einer volatilen Branche wie der Autozulieferung einfach zu wenig. Im Jahr 2009 brach der Umsatz um 26 Prozent ein, und der Verlust betrug 235 Millionen Euro, sodass die Eigenkapitalquote auf 13 Prozent sank. Anders als viele andere Zulieferer, die an ähnlich hohen Schulden gescheitert sind, hat Behr durch die Nothilfe des neuen Miteigentümers Mahle wohl den Turnaround geschafft. Der Fall zeigt aber, wie existenzgefährdend hohe Schulden werden können.

Was sind die Lehren für Unternehmen wie für die Politik?

- Hüten Sie sich vor zu hoher Verschuldung! Schulden sind Schulden und genauso gefährlich wie Fixkosten.
- Glauben Sie nicht den makro- und mikroökonomischen Schuldenbeschwichtigern, selbst wenn diese Nobelpreisträger sind. Halten Sie sich stattdessen an den klugen Rat des Preußenkönigs.
- Und: Nutzen Sie gute Zeiten, um Schulden zu tilgen. ◆

Professor Hermann Simon ist Chairman der Unternehmensberatung Simon-Kucher & Partners.

FOTO: CHRISTOPH PAPSCH