



Die Billionen-Falle: Warum die Finanzmärkte gefährlich verwundbar sind

Ute Pappelbaum

Hohe Bewertungen, eine starke Konzentration auf wenige Technologiekonzerne, steigende Verschuldung bei Hedgefonds und empfindliche Staatsanleihemärkte: Andrew Bailey, Gouverneur der Bank of England und Vorsitzender des Financial Stability Board (FSB), sieht eine Konstellation, in der aus einer normalen Marktkorrektur eine ungeordnete Bewegung werden könnte. Entscheidend ist dabei nicht die Frage, ob insbesondere KI-Aktien inzwischen zu teuer sind. Das größere Risiko liegt in der Finanzierungsstruktur hinter den Kursen.

Hinter den hohen Kursen wächst der Hebel

Für die Finanzstabilität ist zunächst jedoch eine klassische Größe entscheidend: Fremdkapital. Nach Angaben der Bank of England lagen die weltweiten Equity-Prime-Brokerage-Bestände von Hedgefonds zuletzt auf Rekordniveau und waren innerhalb eines Jahres um rund 40 Prozent gestiegen. Gleichzeitig konzentrieren sich Positionen stärker auf einzelne Branchen wie Halbleiter, deren Kurse vom KI-Boom besonders profitiert haben.

Damit verändert sich die Bedeutung hoher Bewertungen. Ein teurer Aktienmarkt ist für sich genommen noch kein Stabilitätsproblem, weil auch starke Kursverluste zunächst Teil marktwirtschaftlicher Preisfindung sind. Kritisch wird es, wenn Verluste bei fremdfinanzierten Investoren zusätzliche

Sicherheitenanforderungen auslösen und diese deshalb Positionen verkaufen müssen.

Dann entscheidet nicht mehr allein die Einschätzung eines Unternehmens darüber, was verkauft wird. Entscheidend wird, wo sich schnell Liquidität beschaffen lässt.

Genau daraus entsteht die Gefahr, auf die die Bank of England hinweist. Viele Hedgefonds sind gleichzeitig an Aktien-, Derivate-, Repo- und Staatsanleihemärkten aktiv. Verluste bei Aktien können deshalb dazu führen, dass Verschuldung an anderer Stelle reduziert und etwa Staatsanleihen verkauft werden. Eine Korrektur bei Technologiewerten kann auf diese Weise einen Markt treffen, der mit den ursprünglichen Verlusten fundamental wenig zu tun hat.

Wenn aus Kursverlusten Verkaufszwang wird

Die Übertragung erfolgt über die Bilanz. Fallen Aktienkurse, verlieren Sicherheiten an Wert; steigen daraufhin Margin-Anforderungen, wächst der Liquiditätsbedarf; werden zur Deckung Staatsanleihen verkauft, können dort die Kurse ebenfalls sinken und die Renditen steigen. Weitere Bewertungsverluste und Sicherheitenanforderungen können folgen.

Der Unterschied zwischen einer normalen und einer ungeordneten Korrektur liegt deshalb weniger in der Höhe des ersten Kursverlustes als im Verhalten, das er erzwingt. Solange langfristige Anleger fallende Preise als Kaufgelegenheit nutzen können, absorbiert der Markt Verkäufe. Müssen dagegen mehrere große Anlegergruppen gleichzeitig Liquidität beschaffen, kann die angenommene Marktliquidität gerade dann verschwinden, wenn sie am dringendsten benötigt wird.

Das ist für Staatsanleihemärkte besonders relevant. Sie liefern einen zentralen Referenzpreis für das Finanzsystem, beeinflussen Unternehmensfinanzierungen, Immobilienkredite und Aktienbewertungen und dienen Banken, Versicherern und Fonds als Sicherheiten. Gleichzeitig müssen Staaten hohe Finanzierungsvolumina am Markt unterbringen.

Ein durch erzwungene Verkäufe ausgelöster Renditeanstieg bleibt deshalb nicht auf den Anleihemarkt beschränkt, sondern verteuert Kapital in weiten Teilen der Wirtschaft.

KI erhöht die Konzentration

Der KI-Boom verschärft diese Struktur, ohne ihre eigentliche Ursache zu sein. Nach Angaben der Bank of England entfallen inzwischen rund 50 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500 auf Unternehmen, die sie dem KI-Komplex zurechnet; 2022 waren es noch etwa 25 Prozent. Gleichzeitig sind die erwarteten Investitionen enorm gestiegen. Konsensschätzungen für die Investitionsausgaben großer KI-Hyperscaler im Jahr 2028 liegen laut Bank of England inzwischen bei mehr als einer Billion Dollar, nachdem Ende 2025 noch weniger als 600 Milliarden Dollar erwartet worden waren.

Solange daraus entsprechend hohe Produktivitäts- und Gewinnzuwächse entstehen, können hohe Bewertungen gerechtfertigt sein. Werden die Erwartungen jedoch nach

unten korrigiert, betrifft die Neubewertung inzwischen einen erheblich größeren Teil des Aktienmarktes und zunehmend auch Kreditgeber und Private-Credit-Fonds, die den Investitionszyklus mitfinanzieren.

Das strukturelle Risiko liegt deshalb nicht in einer vermeintlichen KI-Blase, sondern in der wachsenden Zahl finanzieller Positionen, deren Kalkulation auf ähnlichen Erwartungen beruht.

Für die Zentralbanken entsteht ein Dilemma

Ordnungspolitisch zeigt sich zugleich eine Verschiebung, die seit der Finanzkrise an Bedeutung gewonnen hat. Banken wurden höheren Kapital- und Liquiditätsanforderungen unterworfen, während ein größerer Teil der Risikoübernahme zu Hedgefonds, Private Credit und anderen Nichtbanken gewandert ist. Das macht das Finanzsystem nicht automatisch unsicherer, verlagert aber Hebelwirkung in Bereiche, die weniger transparent sind und auf die Aufseher weniger unmittelbar zugreifen können.

Für Zentralbanken entsteht daraus ein Konflikt. Sie dürfen Investoren nicht gegen Verluste absichern und müssen zulassen, dass Fehlbewertungen korrigiert werden. Gleichzeitig können sie schwere Störungen an Staatsanleihe- und Geldmärkten kaum ignorieren, weil deren Funktionsfähigkeit Voraussetzung für Kreditversorgung und Geldpolitik ist.

Je bedeutender hoch gehebelte Nichtbanken für diese Märkte werden, desto unschärfer wird deshalb die Grenze zwischen privatem Risiko und öffentlicher Stabilitätsverantwortung. Risiken werden privat aufgebaut, während ihre systemischen Folgen im Ernstfall staatliche oder geldpolitische Interventionen erforderlich machen können.

Baileys Warnung ist damit keine Crash-Prognose. Sie beschreibt eine Marktstruktur, in der mehrere bekannte Risiken enger miteinander verbunden sind. Für Investoren macht das einen erheblichen Unterschied: Hohe Bewertungen verändern Erwartungen, hoher Fremdkapitaleinsatz verändert Handlungsmöglichkeiten. Ein Investor ohne Hebel kann Verluste aussitzen oder nachkaufen; ein hoch verschuldeter Investor muss unter Umständen verkaufen.

Quellen: Financial Stability Board; Bank of England; Financial Times

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951751/Die-Billionen-Falle-Warum-die-Finanzmaerkte-gefaehrlich-verwundbar-sind/>