

Leverage

Sechs Wirkungen und eine Frage

I. Verschuldung

Leverage ist ein *Terminus technicus* in der Finanzindustrie. Dort bezeichnet Leverage die wundersame finanzielle Hebelwirkung, die beispielsweise entstehen kann, wenn der effektive Zinssatz für Kredite tiefer liegt, als die am Kapitalmarkt erzielbaren Renditen. Ein Anleger kann dadurch mit reinvestierten Krediten die Rentabilität seiner Anlagen mitunter ganz schön nach oben stemmen. Dreht jedoch der Zinstrend, drückt das auch den Hebel nach unten und damit ins Minus.

So gesehen bedeutet das angelsächsische Wort nicht nur Hebelwirkung, sondern eben auch Einfluss oder Einfluss nehmen. In diesem Sinne hat sich die Finanzindustrie des Begriffs bemächtigt: Der Leverage gibt einem Akteur einen Hebel in die Hand diesen Einfluss auch auszuüben. Klassisch etwa beim so genannten *Leveraged Buyout* (LBO), der fremdfinanzierten Firmenübernahme, wie dies etwa für *Private Equity-Investoren* üblich ist. Von dort hat sich die Bedeutung des Begriffs weiter ausdifferenziert. Er steht heute auch generell für Verschuldung oder auch den Verschuldungsgrad einer Firma. Es ist auch beliebtes Pausengespräch unter Finanzchefs, Analysten und Bankern: Wie viel Leverage darf es denn sein? Oder darf es noch etwas mehr sein an Verschuldung der Firma?

Möglicherweise aber ist dies in diesem Zusammenhang ein völlig falscher Fokus. Der italienisch-amerikanische Ökonom Franco Modigliani und der US-Wirtschaftswissenschaftler Merton H. Miller, beides Nobelpreisträger, haben bereits 1958 und 1961 zwei bemerkenswerte theoretische Aufsätze zu Papier gebracht: *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment* hiess der eine, *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares* der andere. Das Ökonomen-Duo behandelt darin den Einfluss des Verschuldungsgrades eines Unternehmens auf dessen Kapitalkosten und kommen dabei zu einem bemerkenswerten Resultat: Die Kapitalstruktur einer Firma zeitigt unter bestimmten Bedingungen keinerlei Auswirkungen auf deren Unternehmenswert. Zu Ende gedacht bedeuten die unter dem *Modigliani-Miller Theorem* bekannt gewordenen Studienresultate, dass es in ef-

