

Herr Gensler, Sie waren monatelang die Zielscheibe von Donald Trumps verbalen Attacken und sind vor seinem Amtsantritt zurückgetreten – bevor er Sie feuern konnte. Hatten Sie vor ihm Angst?

In den USA gibt es eine lange Tradition, dass die Vorsitzenden von Institutionen wie der amerikanischen Börsenaufsicht zurücktreten, wenn es einen neuen Präsidenten gibt. Das hat in den vergangenen 75 Jahren jeder meiner Vorgänger getan. Auch mein Vorgänger Jay Clayton hat das im November 2020 nach Joe Bidens Wahl angekündigt. Ich habe also das gemacht, was Standard ist. Der neue Präsident darf sein Team wählen.

Donald Trump will die USA zur Kryptohauptstadt machen, Sie woll-

lizenzen entsprechen, stehen noch aus, und die Bewertungen an der Börse sind hoch. Was hinzukommt: Wenn KI Erfolg hat, wird das Scheitern einiger alter Geschäftsmodelle und Unternehmen bedeuten. Auch das wird an der Börse spürbar sein. Es gibt bei großen Transformationen immer Gewinner und Verlierer.

Viele KI-Firmen sind miteinander verflochten. Nvidia investiert in Open AI, was jüngst die Kurse steigen ließ. Ist das nicht gefährlich? Wenn einer scheitert, würde das womöglich alle nach unten reißen. Solche Verflechtungen gab es schon immer innerhalb von Industrien, aber sie haben ein noch nie da gewesenes Niveau erreicht. Unternehmen wie Nvidia finanzieren letztendlich ihre Kunden entlang

„Die USA sind süchtig nach dem Defizit“

Der ehemalige Chef der amerikanischen Börsenaufsicht, Gary Gensler, spricht über die Sorgen vor einer Blase, die Kryptopolitik der USA und darüber, welche Gefahren an der Börse lauern.

ten strengere Regeln für Bitcoin und Co. Das war der große Konflikt zwischen Ihnen. Mittlerweile sind Kryptowährungen sehr populär. Lagen Sie mit Ihrer Skepsis falsch?

Die Innovation an sich ist interessant. Meine Aufgabe als Chef der Börsenaufsicht aber war es, Anleger zu schützen. Risiken gibt es bei allen Anlageklassen, aber Kryptowährungen sind hochspekulativ. Es gibt viel Missbrauch von Unternehmen, die mit Hoffnungen und Träumen Geld einsammeln. Vieles in diesem Bereich ist nicht regelkonform, dazu zählen Geldwäsche oder Sanktionsumgehung. Aber ich sage auch: Es gibt an den Kapitalmärkten aktuell größere Themen.

Dann lassen Sie uns den Blick weiten. Bei US-Aktien herrscht Jubelstimmung, trotz der globalen Unsicherheit. Ist die Euphorie übertrieben?

Ich sehe derzeit ein höheres Risiko für Kursverluste als für Chancen nach oben. Warren Buffett sagte früher mal, dass es kritisch wird, wenn das Verhältnis von Börsenwert zu amerikanischer Wirtschaftsleistung bei 150 Prozent liegt. Aktuell sind wir bei 225 Prozent. Getrieben ist das vor allem von den Hoffnungen rund um das Geschäft mit der Künstlichen Intelligenz. Unsere vier größten Unternehmen – Nvidia, Microsoft, Alphabet und Apple – sind mit 16 Billionen Dollar in etwa so hoch bewertet wie der gesamte Markt der Europäischen Union. KI trägt zwar schon jetzt spürbar zum amerikanischen Wirtschaftswachstum bei, etwa durch Investitionen in Rechenzentren und Halbleiter. Und ich glaube auch, dass KI eine bahnbrechende Technologie ist, so wie früher die Elektrizität oder das Internet. Aber die Umsätze, die den Investitionen in Künstliche Intel-

der Wertschöpfungskette. Die müssen aber erst ihr Geschäftsmodell unter Beweis stellen. Die Investitionsausgaben für Künstliche Intelligenz könnten dieses Jahr den Wert von 400 Milliarden Dollar überschreiten. Die großen Unternehmen wie Microsoft oder Amazon nehmen das Geld aus ihrem eigenen freien Cashflow. Aber es gibt auch viele kleine Unternehmen im Markt, die sich stark verschulden. Vielleicht haben sie Erfolg. Vielleicht aber auch nicht. Außerdem müssen all die erhofften Umsätze erst mal erreicht werden. Wenn das Wachstum nicht ist wie vorhergesehen, tritt die große Enttäuschung ein.

Die Finanzmärkte verändern sich stark, vieles spielt sich auf privaten Märkten abseits der regulierten Börse ab. Die Warnungen häufen sich.

Ich sehe die Risiken eher auf einer höheren Ebene. Die USA ziehen sich aus ihrer globalen Führungsrolle zurück. Die Pausen in den Handelskriegen zwischen den USA und China oder Europa sind womöglich nur vorläufig. Die große Frage ist: Wenn ein großer Schock das System trifft, hält es dem stand? Eventuell nicht. Ein solcher Schock könnte viele Ursachen haben, eine KI-Blase, Lieferkettenprobleme ...

... oder die hohe Staatsverschuldung?

Auch die macht das System verletzlicher gegenüber Schocks. Präsident Trumps Steuersenkungen werden das Defizit über die Zeit hinweg erhöhen. Der Druck ist hoch, und der Spielraum der Zentralbank, darauf zu reagieren, sinkt. Das Weiße Haus untergräbt schon jetzt die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank Federal Reserve und hat mit Stephen Miran den eigenen Chefberater



Gary Gensler, ehemaliger Chef der amerikanischen Börsenaufsicht (SEC), auf einer Veranstaltung der Fondsgesellschaft Lupus alpha in Frankfurt

Foto Lucas Bäuml

in das Gremium der Notenbank gesetzt, der dort für niedrigere Zinsen plädiert. Im Frühling endet die Amtszeit des jetzigen Chefs Jay Powell.

Trump baut das Finanzsystem gewissermaßen zu seinen Gunsten um. In der amerikanischen Börsenaufsicht ist mit Paul Atkins auch bereits einer seiner Vertrauten an der Spitze.

Jede Behörde arbeitet in einem politischen Umfeld. In den USA hatten Behörden wie die Notenbank und die SEC eine gewisse Autonomie, das war Teil des Erfolgsrezepts der amerikanischen Wirtschaft. Aber jetzt verlieren wir ein wenig von diesem Vorsprung. Ich werde der letzte Leiter einer unabhängigen SEC gewesen sein. Denn jetzt ist es so: Als der Präsident zum Beispiel an einem Montag in den sozialen Medien schrieb, dass börsennotierte Unternehmen ihre Berichte nur mehr halbjährlich vorlegen

sollen, kündigte die SEC zwei Tage später an, es auf ihre Agenda zu nehmen.

An den Aktienmärkten spiegeln sich solche Sorgen nicht wider. Sind die Anleger zu naiv?

Ich glaube, die Märkte unterschätzen die Risiken, die aus der wachsenden Vorherrschaft des Präsidenten entstehen können. Klagen gegen Richter, die Schwächung der Rechtsstaatlichkeit, weniger Forschungsausgaben – all diese Dinge senken langfristig sehr wahrscheinlich das Wirtschaftswachstum. Die Märkte reagieren noch nicht, aber vielleicht werden sie das.

Das Interesse mancher internationaler Investoren an amerikanischen Staatsanleihen sinkt, heißt es derzeit oft. Die Nettoströme deuten nicht darauf hin. Die USA sind weiter süchtig nach dem Defizit, die Staatsverschuldung steigt. Und diese Anleihen müssen ja irgendwo gekauft werden.

Die USA haben ein neues Gesetz, das den Umgang mit sogenannten Stablecoins erleichtert. Das sind Kryptowährungen, die den Wert des Dollars nachbilden und mit Staatsanleihen hinterlegt werden. Sichert sich Trump künstlich eine neue Nachfra-

ge nach Staatsanleihen?

Ich glaube nicht, dass dies die Nachfrage nach Dollar wesentlich steigern wird. Stablecoins sind mit einem Volumen von etwa 300 Milliarden Dollar noch ein relativ kleiner Markt. Im Vergleich dazu belaufen sich die Dollareinlagen und Geldmarktfonds auf 45 Billionen Dollar und die US-Staatsanleihen auf 30 Billionen Dollar. Soweit Stablecoins wachsen, könnten sie den Banken Marktanteile abnehmen.

Trump's Familie ist auch selbst mit ihrer Kryptofirma „World Liberty Financial“ aktiv. Unternehmer und sogar der Staatsfonds aus Abu Dhabi haben darin investiert. Ist das nicht Korruption auf offener Bühne?

Das sind Ihre Worte. Was ich sagen kann ist: Der wirtschaftliche Erfolg einer Nation hängt von Rechtsstaatlichkeit und Institutionen ab. Die USA ziehen sich von diesen Prinzipien zurück. All das gefährdet, das langfristige Wachstum zu senken.

Sie hatten sich nach Ihrem Rücktritt aus der Öffentlichkeit zurückgezogen. Jetzt aber sind Sie beispielsweise hier in Frankfurt bei der Konferenz des Vermögensverwalters Lupus alpha, und Sie geben wieder vermehrt

Interviews. Verfolgen Sie ein Ziel?

Ich bin beruflich und intellektuell sehr erfüllt. Ich lehre am Massachusetts Institute of Technology, kurz MIT. Dieses Semester habe ich Zeit in einen neuen Kurs investiert, in dem es darum geht, wie Künstliche Intelligenz die Finanzwelt verändert. Außerdem habe ich mit meinen Kollegen ein Buch über die wirtschaftlichen Folgen der zweiten Trump-Regierung herausgegeben. Ich wünsche mir auch, dass meine drei Töchter gesund und glücklich bleiben. Ich war allein-erziehender Vater, seit meine Frau vor 19 Jahren an Krebs gestorben ist. Meine Töchter sind das Wichtigste für mich.

Herr Gensler, Sie sind auch Langstreckenläufer. Was kann man vom Marathon für den Umgang mit der aktuellen Weltlage lernen?

Das Rennen gewinnt, wer gut darauf vorbereitet ist und nicht zu schnell startet. Ausdauer zählt und muss auch trainiert werden. Ich war diesen Sommer im Grand Canyon zum Wildwasserbootfahren. Die Zeit draußen hilft einem zu reflektieren. Was sowohl für einen Marathon als auch für die Weltlage gilt: Wenn man das langfristige Ziel im Auge behält, kommt man durch schwierigen Zeiten.

Das Gespräch führte Sarah Huemer.