

## Warnung vor der Wirtschaftskatastrophe

19. Mai 2026 | Michael Hudson und Lena Petrova im Gespräch

**Lena:** Herzlich willkommen, liebe Zuhörer! Vielen Dank, dass Sie dabei sind. Ich bin Lena Petrova und präsentiere Ihnen eine neue Folge von „World Affairs in Context“. Heute habe ich die Ehre, den renommierten amerikanischen Ökonomen, Dr. Michael Hudson, erneut in unserer Sendung begrüßen zu dürfen. Michael ist ein angesehener Forschungsprofessor, ein produktiver Autor, ein ehemaliger Finanzanalyst an der Wall Street und ein international anerkannter Wissenschaftler.

Michael ist außerdem Autor zahlreicher faszinierender Bücher, darunter „Superimperialism“, das die Rolle des US-Dollars und die finanzielle Dominanz der USA in der Weltwirtschaft untersucht, „Killing the Host“, eine Kritik an der Finanzialisierung und dem von Vätern dominierten Kapitalismus, sowie „The Destiny of Civilization“, das sich auf die entstehende multipolare Weltordnung konzentriert; und „J Is For Junk Economics“, das irreführende wirtschaftliche Narrative entlarvt – genau das, was wir in diesem Interview tun werden. Michael, vielen Dank, dass Sie bei uns sind. Ich weiß Ihre Zeit sehr zu schätzen!

**Michael:** Es ist ein guter Zeitpunkt, wieder hier zu sein. Trump droht mit einer Eskalation seines Krieges gegen den Iran, und der Iran ist bereit, die Ölförder- und Transportkapazitäten der arabischen OPEC-Länder zu zerstören, die nichts unternehmen, um den US-Angriff zu verhindern. Das wird die bereits einsetzende weltweite Depression weiter verschärfen.

Dennoch ist der Aktienmarkt weiter gestiegen, ebenso wie die Zinssätze. Letztere können nicht hoch bleiben, ohne den Immobilien- und Aktienmarkt zum Einsturz zu bringen. Dennoch betrachten die Medien und viele Anleger den Anstieg der Zinssätze als Ausgleich für das Inflationsrisiko. In Wirklichkeit werden höhere Zinssätze die Unfähigkeit der Wirtschaft verstärken, mit dem bereits im Gange befindlichen Zusammenbruch fertig zu werden.

**Lena:** Das ist absolut faszinierend. Ich habe mich schon sehr auf dieses Gespräch mit Ihnen gefreut. Vor einigen Tagen wurden die neuesten Inflationszahlen bekannt gegeben, und wie zu erwarten war, hat sich die Inflation als direkte Folge des Krieges der USA und Israels gegen den Iran beschleunigt. Nun ist es offiziell – die Amerikaner zahlen den Preis für Trumps Interventionismus. Die sich abzeichnende Energiekrise treibt die Preise in die Höhe, während die Federal Reserve nun eine Anhebung der Zinssätze andeutet. Wie entstand der Mythos, dass Zinssätze als Reaktion auf Preisinflation steigen?

**Michael:** Die moralische Rechtfertigung besteht darin, die Kaufkraft der Forderungen von Gläubigern gegenüber Schuldner zu schützen, gemessen an der Kaufkraft der Schuldenforderungen im Verhältnis zu den Verbraucherpreisen.

Es wird so getan, als würden Gläubiger ihre Zinserträge zum Kauf von Waren und Dienstleistungen verwenden. Doch bereits im 18. Jahrhundert erkannten Kritiker der Fremdfinanzierung, dass Anleihegläubiger den Großteil ihres Geldes in neue Kredite reinvestieren. Wenn sie einen Teil ihrer Zins-

erträge in die „reale“ Nicht-Finanzwirtschaft investieren, dann hauptsächlich in prestigeträchtige Immobilien, vor allem in großen Finanzzentren, und zweitens in Luxusgüter – die Mitte des 18. Jahrhunderts ebenso wie heute hauptsächlich aus Italien importiert wurden.

Im 19. Jahrhundert suchten die Gläubiger nach einer Rechtfertigung für ihre Zinsforderungen, indem sie diese als Entschädigung für das Risiko darstellten, dass sie durch Kreditausfälle oder durch einen Kaufkraftverlust bei Waren und Dienstleistungen aufgrund steigender Preise – und vor allem bei der Arbeitskraft, die diese Produkte hervorbrachte – Verluste erleiden könnten.

Österreichische Ökonomen wie Böhm-Bawerk gingen sogar so weit zu behaupten, Zinsen seien eine Vergütung für die „Leistung“, auf den Verbrauch des eigenen Einkommens zu verzichten und stattdessen die „Zeitpräferenz“ zu nutzen, um später mehr zu konsumieren. Die Zahlung von Zinsen wurde somit als Preis für „Ungeduld“ dargestellt. Es war, als hätten Lohnempfänger („Konsumenten“) die Wahl, sich nicht zu verschulden, und würden dabei unklug handeln, wenn sie dies doch täten. Dies veranlasste Marx zu der scherzhaften Bemerkung, die Rothschild-Banker müssten die enthaltsamste Familie Europas sein. Es war, als gäbe es keinen Finanzsektor aus Bankern und Anleihegläubigern, der unabhängig von der Produktions- und Konsumwirtschaft agiere.

**Lena:** Wie wirkt sich eine Anhebung der Zinssätze auf die Beschäftigung und das Lohnwachstum aus?

**Michael:** Die jüngere Logik des 20. Jahrhunderts ist die von Paul Volcker, der 1980 am Ende der Carter-Regierung die Zinssätze auf über 20 Prozent erhöhte. Er sah in den steigenden Löhnen eine Folge der „Kanonen-und-Butter“-Finanzpolitik des Vietnamkriegs, die als militärischer Keynesianismus bezeichnet wurde – in einer Zeit, in der das Ziel darin bestand, Gewinne, Investitionen und Beschäftigung zu steigern. Volcker, ehemals Banker bei Chase Manhattan, wollte die Arbeitslosigkeit erhöhen, um einen weiteren Anstieg der Löhne zu verhindern. Es gelang ihm, einen Crash auszulösen, als die Bankzinsen auf 20 Prozent stiegen.

Das ist natürlich nicht das Ziel des heutigen Zinsanstiegs. Aber es ist die Folge. Und das ist genau das Gegenteil von Risikokompensation. Es erhöht das wirtschaftliche Risiko in der gesamten Wirtschaft drastisch, nicht nur für die Industrie und die Beschäftigung, sondern auch für den Finanzsektor. Das macht die heutigen hohen Aktienkurse so rätselhaft, die scheinbar lediglich auf einer kurzfristigen Fokussierung auf die von der Trump-Regierung in Umlauf gebrachten Gerüchte über die Wahrscheinlichkeit eines Friedens im Persischen Golf beruhen, der den glücklichen Status quo ante wiederherstellen würde.

**Lena:** Sie haben argumentiert, dass Regierungen und ihre Zentralbanken zwar vorgeben, die Zinsen zu senken, um die Wirtschaft anzukurbeln, der wahre Grund jedoch darin besteht, die Preise für Finanztitel und Immobilien wieder in die Höhe zu treiben, was natürlich den obersten ein Prozent zugutekommt. Könnten Sie uns erklären, wie das in der Praxis funktioniert?

**Michael:** Die Leitvorstellung, dass steigende Zinsen die Preisinflation bremsen, indem sie die Kreditvergabe der Banken und damit Investitionen und Beschäftigung dämpfen, beruht auf einer Fiktion. Diese Fiktion stützt sich auf den Mythos, dass Banken der Realwirtschaft helfen, indem sie Kredite schaffen, die sie an Unternehmen vergeben, um die Wirtschaft anzukurbeln. Doch genau das tun Banken im Rahmen des Finanzkapitalismus nicht. Sie vergeben Kredite gegen bereits vorhandene Vermögenswerte, die als Sicherheiten verpfändet werden können, mit dem Ziel, weitere

Immobilien, Anleihen und Aktien zu erwerben. Diese Kredite bewirken eine Inflation der Vermögenspreise, nicht der Verbraucherpreise.

Regierungen und ihre Zentralbanken mögen vorgeben, die Zinsen zu senken, um die Wirtschaft anzukurbeln, doch der eigentliche Grund ist, die Preise für Finanztitel und Immobilien wieder in die Höhe zu treiben. Das ist schließlich das Hauptziel des heutigen Finanzkapitalismus. Sein Ziel, Vermögen durch die Schaffung von schuldenfinanzierten Vermögenspreissteigerungen zu vermehren, hat die Volkswirtschaften in ein riesiges Schneeballsystem verwandelt.

Diese Politik muss scheitern, denn um zu verhindern, dass die Preise für die von Banken und anderen Gläubigern gehaltenen Sicherheiten fallen und damit Gewinne aus finanzierten Vermögenswerten verloren gehen, muss die Wirtschaft immer mehr Schulden aufnehmen.

**Lena:** Der Finanzkapitalismus, den Sie gerade beschrieben haben, klingt ähnlich wie ein „Ponzi-Schema“, nicht wahr?

**Michael:** Nun ja, ein Ponzi-Schema muss am Laufen gehalten werden, weil man neue Teilnehmer für das System braucht. Es gibt dort keinen echten zugrunde liegenden Wert. Es gibt nichts, was tatsächlich Wohlstand schafft. Stattdessen gibt es eine Täuschung, die Behauptung, dass das System Geld einbringt, und es werden sehr hohe Dividenden und Kapitalgewinne an die Anleger ausbezahlt, als ob erhebliche Gewinne erzielt würden.

Doch woher kommt das Geld, um diese Anleger auszuzahlen, wenn gar keine echten Gewinne erzielt werden? Die Antwort lautet: Die Initiatoren schüren die Begeisterung für das Schneeballsystem weiter und hoffen, dass sich immer neue Anleger anschließen. Wie P.T. Barnum („König Humbug“) angeblich einmal sagte: „Jede Minute wird ein Trottel geboren.“ Das System ist darauf angewiesen, immer mehr Teilnehmer zu gewinnen, deren Einlagen dann dazu verwendet werden, die den früheren Anlegern versprochenen hohen Dividenden auszuzahlen.

Dieser Prozess kann eine Zeit lang andauern, doch irgendwann werden die nominalen Schulden gegenüber den Einlegern oder Teilnehmern so hoch, dass neue Investoren nicht mehr genug Geld einbringen, um die Auszahlungen aufrechtzuerhalten. An diesem Punkt bricht das gesamte System zusammen.

Die heutige Wirtschaft ähnelt dieser Struktur. Der Immobiliensektor, der Bankensektor und die börsennotierten Unternehmen haben sich alle massiv verschuldet, nur um die fälligen Zinszahlungen zu leisten. Sie haben Geld geliehen, um Immobilien und Aktien zu kaufen, doch da die Aktienkurse sinken und die Mieten durch die steigenden Immobilienkosten – darunter nicht nur Hypothekenkosten, sondern auch steigende Versicherungskosten – unter Druck geraten, wird es für die Kreditnehmer immer schwieriger, ihre Schulden bei den Banken zurückzuzahlen.

Die Banken können es sich jedoch nicht leisten, diese Kreditnehmer in Zahlungsverzug geraten zu lassen. Also sagen die Banken im Grunde: „Wir leihen euch mehr Geld, damit ihr eure Zahlungen leisten könnt, und wir werden euch weiterhin noch mehr Geld leihen. Solange ihr die Preise für Immobilien und Aktien weiter in die Höhe treibt, können wir behaupten, dass unsere Sicherheiten noch immer wertvoll sind. Wir können sagen, dass wir solide Kredite gegen Immobilien und Aktien vergeben, weil die Vermögenspreise weiter steigen.“

Infolgedessen wirkt das System oberflächlich betrachtet gesund. Die Banken können behaupten, dass sie nicht mit einer negativen Eigenkapitalquote konfrontiert sind, da der Wert der Sicherheiten, die ihre Kredite absichern, weiter steigt. In Wirklichkeit wird dieser gesamte Anstieg der Eigenkapitalwerte jedoch vollständig durch Schulden finanziert.

Das Problem entsteht, wenn Kreditnehmer nicht mehr zu den Banken gehen und sagen können: „Leihen Sie mir mehr Geld, damit ich weiterhin die Zinsen und den Schuldendienst für das, was ich Ihnen bereits schulde, bezahlen kann.“ An diesem Punkt beginnen die Zahlungsausfälle. Die Banken sagen dann: „Wir können Ihnen kein Geld mehr leihen, weil Sie keine realistische Aussicht auf Rückzahlung haben.“ Das ist im Wesentlichen die Situation, in der wir uns heute befinden.

Derzeit sind die Zinssätze extrem hoch. Die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen liegt bei über 5 Prozent, und die Hypothekenzinsen nähern sich der 7-Prozent-Marke. Bei diesen Zinssätzen wird es für neue Käufer fast unmöglich, sich ein Eigenheim zu leisten, und für Verkäufer wird es immer schwieriger, ihre Immobilien zu verkaufen.

Angenommen, ein Hausbesitzer muss umziehen oder kann sich das Haus nicht mehr leisten. Normalerweise würde er das Haus auf den Markt bringen, die Bank abbezahlen und hoffentlich mit einem Kapitalgewinn davonkommen. Doch nun erkennen Hausbesitzer – und ebenso Aktionäre –, dass es keinen Markt für Immobilien zu den überhöhten Preisen gibt, die sie noch vor wenigen Jahren gezahlt haben.

Viele Hausbesitzer konnten ihre Immobilien halten, weil sie sich Hypotheken mit niedrigen Zinsen gesichert hatten. Doch neue Käufer sehen sich nun mit deutlich höheren Hypothekenzinsen konfrontiert, und die monatlichen Unterhaltskosten sind über das hinaus gestiegen, was sich viele Menschen leisten können. Die Löhne steigen nicht schnell genug, die Wirtschaft wächst nicht, und in vielerlei Hinsicht schrumpft sie sogar. Die Risiken nehmen zu, die Versicherungskosten steigen stark an, und auch die lokalen Steuern steigen.

Infolgedessen drohen hohe Zinsen einen weiteren großen Einbruch auf dem Immobilienmarkt heraufzubeschwören. Diesmal liegt das Problem jedoch nicht in erster Linie im Bankbetrug. Das Problem ist, dass die Wirtschaft selbst unter einer erdrückenden Schuldenlast gefangen ist.

Die Reaktion der US-Notenbank auf den Zusammenbruch des Marktes für Subprime-Hypotheken im Jahr 2008 gibt Aufschluss darüber, wie die Regierung versuchen könnte, die bevorstehende Finanzkrise zu bewältigen. Die Preise für Immobilien und Unternehmensanleihen brachen ein, bedingt durch Zahlungsausfälle bei Subprime-Hypotheken und das Geflecht aus riskanten Spekulationen mit Finanzderivaten. Die Reaktion der Obama-Regierung bestand darin, die Nullzinspolitik (ZIRP) einzuführen. Die Federal Reserve rettete die Banken vor einer negativen Eigenkapitalquote, indem sie das Bankensystem – und über dieses die Finanzmärkte – mit zinsgünstigen Krediten zur Verschuldung versorgte.

Das Ergebnis war der größte Boom auf dem Anleihemarkt in der Geschichte – jedoch kein Boom für Industrie und Arbeiterschaft. In einer K-förmigen US-Wirtschaft stieg das Vermögen des obersten Prozents (und in geringerem Maße auch des restlichen Zehn-Prozent-Segments) sprunghaft an, doch die Realwirtschaft litt weiterhin unter ihrem lang anhaltenden Niedergang, da Löhne und Industriegewinne in den FIRE-Sektor flossen – Finanzen, Versicherungen (einschließlich der Krankenversicherung im Rahmen des privatisierten Obamacare) und Immobilien.

Die finanzielle Konstruktion der „Erholung“ der Vermögenspreise nach 2008 bei Immobilien, Aktien und Anleihen hat die Wirtschaft so stark verschuldet, dass kaum Spielraum für einen wirtschaftlichen Abschwung bleibt, der durch Unterbrechungen des Öl- und Gashandels der OPEC verursacht wird. Die Ölknappheit treibt zwar die Rohstoffpreise in die Höhe, doch dies ist nicht das Ergebnis einer steigenden Nachfrage aufgrund höherer Beschäftigungs- oder Lohnniveaus. Es ist das Ergebnis von Trumps Krieg, um die Kontrolle über den weltweiten Ölhandel in den Händen der USA zu behalten.

Der Iran hat darauf reagiert und erklärt, dass er, sollten andere Nationen nicht eingreifen, um Trumps Angriff zu stoppen, die arabische Ölproduktion zerstören werde und die ganze Welt den Preis dafür zahlen müsse, in eine lang anhaltende Wirtschaftskrise gestürzt zu werden. Und ein Großteil der Welt hat tatenlos zugesehen, als glaube man, die USA könnten den Iran ebenso erobern wie Venezuela und irgendwie unter US-Kontrolle wieder normale Beziehungen herstellen und eine weltweite Depression vermeiden.

Trump soll angeblich über einen letzten großen Luftangriff nachdenken. Unabhängig davon, ob es dazu kommt oder nicht, ist mittlerweile offensichtlich, dass die weltweite Ölknappheit und der daraus resultierende Anstieg der Ölpreise große Industriezweige weltweit zur Schließung zwingen werden: Chemieproduzenten, Düngemittel- und Bergbauunternehmen, die auf Schwefelsäure angewiesen sind, Energieverbraucher wie Aluminium- und Glashersteller, Kunststoffhersteller, die Naphtha benötigen (und natürlich Haushalte, die Energie für Heizung, Beleuchtung und Transport benötigen). Die Produktionsketten dieser Unternehmen werden an kritischen Punkten unterbrochen, was sie dazu zwingen wird, Mitarbeiter zu entlassen und den Betrieb einzustellen, da sie nicht mehr produzieren und Gewinne erzielen können.

Das bedeutet auch, dass solche Unternehmen ihren planmäßigen Schuldendienstverpflichtungen gegenüber ihren Anleihegläubigern und Kreditgebern nicht nachkommen können, ganz zu schweigen davon, dass sie ihre Aktienrückkaufprogramme einstellen müssen. Genau das passiert in einer Depression.

Die Folge wird nicht nur eine Preisdeflation sein, sondern auch eine Schrumpfung der Märkte und der „Nachfrage“ der Verbraucher sowie eine Welle von Zahlungsausfällen. Dies droht mit einer Übertragung von Sicherheiten und anderem Vermögen von Schuldnern auf Gläubiger, deren Probleme bei der Eintreibung dennoch dazu führen könnten, dass sie mit negativer Eigenkapitalquote dastehen. Wir werden also wieder im Jahr 2009 sein, jedoch ohne die Möglichkeit, noch mehr Schulden anzuhäufen, um den Volkswirtschaften zu ermöglichen, sich „aus den Schulden herauszuleihen“, die in den letzten 17 Jahren aufgenommen wurden.

**Lena:** Das Finanzministerium gab bekannt, dass es mehr Geld aufnehmen müsse als ursprünglich erwartet, was die Befürchtungen schürt, dass sich die Haushaltslage Washingtons rapide verschlechtert. Doch das Risiko, Kredite an eine Regierung zu vergeben, die massive Defizite und steigende Zinsaufwendungen verzeichnet, führt dazu, dass Investoren höhere Renditen und höhere Zinssätze verlangen. Inwieweit trägt die wachsende US-Staatsverschuldung dazu bei, die Kreditkosten in die Höhe zu treiben?

**Michael:** Nun, diese Befürchtung, dass die Regierung ihre Schulden nicht bezahlen kann, weil sie ein Haushaltsdefizit aufweist, ist meiner Ansicht nach völliger Unsinn. Der Trugschluss entsteht

durch die Annahme, dass die Bilanz der Regierung wie das Budget eines privaten Haushalts funktioniert.

Aber der Staat ist kein privater Haushalt. Wenn Sie als Einzelperson plötzlich mehr Geld ausgeben müssen, als Sie verdienen, können Sie nicht in den Supermarkt gehen, Lebensmittel kaufen und dem Kassierer sagen: „Nun, ich habe nicht genug Geld, um zu bezahlen. Ich schreibe Ihnen einen Schuldschein, und vielleicht können Sie diesen Schuldschein verwenden, um denjenigen zu bezahlen, der Ihnen das Gemüse liefert.“ Das wäre offensichtlich absurd.

Aber die Regierung funktioniert anders, weil sie jederzeit Geld schaffen kann. Und wenn ich sage, dass die Regierung Geld schaffen kann, meine ich, dass die Zentralbank dies tun kann. Die Federal Reserve kann einfach elektronisches Geld in ihrer Bilanz schaffen. Die Regierung macht ein Defizit, die Federal Reserve stellt einen elektronischen Kredit zur Verfügung, und dabei hält die Federal Reserve am Ende einen immer größeren Anteil der ausgegebenen Staatsschulden.

Im Grunde genommen schuldet die Regierung das Geld sich selbst. Sie muss nicht unbedingt Kredite auf den privaten Märkten aufnehmen, da die Federal Reserve Geld im Wesentlichen nur gegen die Kosten für den Strom erzeugen kann, der zum Betrieb ihrer Computer benötigt wird.

Es herrscht also die Vorstellung, dass die öffentlichen Finanzen genau wie ein Haushaltsbudget funktionieren. Diese Idee ist Teil dessen, was ich als „Junk-Ökonomie“ bezeichnen würde – eine Denkweise, die vielen Ökonomen in der Ausbildung vermittelt wird. Ironischerweise sind es oft nicht die Ökonomen selbst, die große Investmentfonds oder Aktienportfolios verwalten. Diese Rollen werden in der Regel von Personen übernommen, die an Business Schools ausgebildet wurden, wo sie alles über Fremdkapitalhebel, Steuerminimierung und Möglichkeiten zur Vermögensstrukturierung lernen, damit dieses effektiv steuerfrei wird.

Die Reaktion der Federal Reserve auf die Finanzkrise von 2008 spiegelte diesen Ansatz wider. Die Fed finanzierte nicht nur Staatsschulden durch die Schaffung von elektronischem Geld, sondern vergab auch Kredite an Banken zu extrem niedrigen Zinssätzen von knapp 0,1 Prozent und zahlte den Banken gleichzeitig Zinsen auf die Reserven, die sie bei der Fed hinterlegt hatten – etwa zwei Prozent, wenn ich mich recht erinnere.

Das bedeutete, dass Banken Geld zu weniger als ein Prozent aufnehmen, das Geld als Einlage bei der Federal Reserve liegen lassen und risikofreie Gewinne erzielen konnten. Es handelte sich im Wesentlichen um kostenloses Geld. Diese Politik wurde während der Obama-Regierung umgesetzt, was laut Kritikern große Finanzinstitute und Wahlkampfspender effektiv mit einem einfachen Weg zu Gewinnen in Milliardenhöhe belohnte.

Die Logik schien zu sein: Man gibt den Banken kostenloses Geld, lässt sie sich aus ihren finanziellen Schwierigkeiten herausverdienen und vermeidet es, viele der Personen strafrechtlich zu verfolgen, die an dem Hypothekenbetrug beteiligt waren, der zur Krise beigetragen hatte. Kritiker sahen darin einen der größten Misserfolge der Obama-Regierung.

Anstatt Banken und Investoren Verluste tragen zu lassen, belastete die Regierung stattdessen die gesamte Wirtschaft mit weiteren Schulden, um das Vermögen von Aktionären und Anleihegläubigern zu erhalten und zu vermehren. Die Gesamtwirtschaft wurde dabei geopfert.

Das Ergebnis war ein enormer Boom am Anleihemarkt, aber auch das, was viele als „K-förmige Wirtschaft“ bezeichnen. Der Finanz- und Immobiliensektor – und insbesondere die reichsten ein bis zehn Prozent der Bevölkerung – verzeichneten einen sprunghaften Anstieg ihres Vermögens. Unterdessen geriet der Rest der Bevölkerung zunehmend unter Druck durch steigende Schuldenlasten.

Die Haushalte mussten immer mehr ihres Einkommens für die Tilgung von Hypothekenschulden, Kreditkartenschulden, Studentenkrediten, Autokrediten und anderen Verbindlichkeiten aufwenden. Da der Schuldendienst einen wachsenden Anteil des Einkommens verschlang, schwächte sich die Konsumwirtschaft ab.

Eine Folge davon war, dass im Jahr 2025 Berichten zufolge rund die Hälfte des gesamten Wachstums der Konsumausgaben in den USA auf die wohlhabendsten 10 Prozent der Bevölkerung entfiel. Die Ausgaben für Luxusgüter boomten – Designerhandtaschen, italienische Modemarken, kosmetische Eingriffe wie Botox und Facelifts –, während die Ausgaben für Grundbedürfnisse wie Lebensmittel, Transport, Benzin und Haushaltsartikel schwach blieben.

Diese K-förmige Wirtschaft entstand, weil die Wirtschaftspolitik der Steigerung des Wohlstands im Finanz-, Versicherungs- und Immobiliensektor – dem sogenannten FIRE-Sektor – Vorrang einräumte, oft auf Kosten der produktiven Wirtschaft insgesamt.

Dies wird oft als „Financial Engineering“ und nicht als „Industrial Engineering“ bezeichnet. Es prägte maßgeblich die Erholung nach 2008 und hinterließ eine hoch verschuldete Wirtschaft. Infolgedessen gibt es nun kaum noch Spielraum für weitere Zinserhöhungen, ohne dass dies zu erheblichen finanziellen Belastungen führen würde.

Die Lage wird noch gefährlicher, wenn Störungen im internationalen Ölhandel Unternehmen dazu zwingen, ihre Produktion zu drosseln, weil sie nicht genügend Treibstoff für die Fertigung und den Transport beschaffen können.

Landwirte beispielsweise haben Berichten zufolge ihre Anbauflächen reduziert, da sie sich die explodierenden Kosten für Düngemittel nicht leisten können, die zum Großteil aus Erdgas hergestellt werden. Die Erdgaspreise sind stark gestiegen, da die Vereinigten Staaten mehr Flüssigerdgas (LNG) nach Europa und Asien exportieren, um russische Lieferungen zu ersetzen.

Landwirte haben zudem mit hohen Kraftstoffkosten für Traktoren und Maschinen zu kämpfen. Die Preise für neue Traktoren sind in die Höhe geschossen, da viele amerikanische Hersteller ihre Produktionsstätten ins Ausland, insbesondere nach Europa, verlagert haben. Traktoren sind stark von Stahl und Aluminium abhängig, und Zölle auf importierte Metalle haben die Produktionskosten erheblich erhöht.

Infolgedessen sind sogar die Preise für gebrauchte Traktoren stark gestiegen, da die Landwirte versuchen, die Kosten für neue Maschinen zu vermeiden.

Kritiker argumentieren, dass die Zölle aus der Trump-Ära erheblich zur wirtschaftlichen Belastung beigetragen haben, indem sie die Kosten für Industrie, Landwirtschaft und Verbraucher in die Höhe trieben und gleichzeitig Steuersenkungen ermöglichten, von denen die reichsten Amerikaner überproportional profitierten. Dies habe dazu geführt, dass sich die Wirtschaft in einer noch festeren finanziellen Zwickmühle befindet als zuvor.

Unterdessen greifen die Probleme in der Lieferkette auf die Fertigungsindustrie über. Unternehmen, die auf Erdölprodukte angewiesen sind – darunter Kunststoffe und Industrieschmierstoffe –, sehen sich mit Engpässen und steigenden Kosten konfrontiert. Die Bautätigkeit könnte nachlassen, da die Materialien teurer werden. Die Transportkosten steigen weiter an. Unternehmen könnten gezwungen sein, ihre Produktion zu drosseln, was wiederum zu Entlassungen und steigender Arbeitslosigkeit führt.

Angesichts steigender Arbeitslosigkeit und steigender Lebenshaltungskosten haben sowohl Haushalte als auch Unternehmen zunehmend Schwierigkeiten, ihre Schulden zu bedienen. Privatpersonen haben Mühe, Hypotheken und Kreditkarten zu bezahlen. Unternehmen haben Mühe, Kredite zu bedienen, während die Einnahmen sinken. Immobilienfirmen sehen sich mit stark steigenden Kosten für Heizung, Strom und Instandhaltung konfrontiert.

Die Folge ist ein wachsendes Risiko für weitreichende finanzielle Belastungen und eine wirtschaftliche Kontraktion. Und dennoch steigt der Aktienmarkt trotz alledem weiter an.

**Lena:** Ich möchte kurz auf den Anleihemarkt eingehen, da ich weiß, dass er in den letzten Wochen im Mittelpunkt stand. Es gab einen Ausverkauf, und die Anleiherenditen sind gestiegen, wie Sie zu Beginn des Interviews erwähnt haben. Wie lassen sich die heutigen Bedingungen am Anleihemarkt eigentlich mit früheren Perioden vergleichen, wie etwa der Inflationskrise der 1970er Jahre, den frühen 1980er Jahren oder sogar dem Finanzsystem nach 2008? Wenn Sie diese vergleichen und die Unterschiede und Gemeinsamkeiten aufzeigen müssten und erklären sollten, inwiefern sich die aktuelle Situation unterscheidet, was würde Ihnen dabei am meisten auffallen?

**Michael:** Nun, das ist eine gute Frage. Wie ich bereits erwähnt habe, wurde die Inflationskrise der 1970er Jahre durch den Vietnamkrieg und die sogenannte „Kanonen-und-Butter“-Wirtschaft verursacht. Die militärischen Auslandsausgaben der USA machten im Wesentlichen das gesamte Zahlungsbilanzdefizit des Landes aus. Sie absorbierten enorme Kapitalinvestitionen und schufen Arbeitsplätze, sodass die Beschäftigungsquote hoch blieb.

Tatsächlich waren die Zeit des Vietnamkriegs und die 1970er Jahre so etwas wie ein goldenes Zeitalter für die amerikanische Arbeiterschaft. Das war die Zeit, in der die Löhne und der Lebensstandard der Arbeitnehmer deutlich stiegen.

Dann sagte Paul Volcker im Grunde genommen: „Ich vertrete die Bankerklasse.“ Aus dieser Perspektive wurde die Arbeiterschaft schon immer als Feind der Banker betrachtet. Bereits im 19. Jahrhundert und sogar in der frühen Industriezeit herrschte die Überzeugung, dass je niedriger die Löhne sind, desto mehr Gewinne erzielt und über Dividenden und Aktienrückkäufe ausgeschüttet werden können.

Die Logik war einfach: Die Interessengruppe des Bankensektors profitiert von höheren Gewinnen, und höhere Gewinne generieren mehr Nachfrage nach Bankkrediten und Finanzinvestitionen. Daher musste die Arbeiterschaft geschwächt werden.

Die Strategie lautete also: eine Depression herbeizuführen, die schwerwiegend genug ist, um die Arbeiterbewegung zu zerschlagen und die Gewerkschaftsbildung zu schwächen. Wenn Arbeitsplätze verschwinden und die Arbeitslosigkeit steigt, sind die Arbeitnehmer verzweifelt auf der Suche nach Arbeit und bereit, für niedrigere Löhne zu arbeiten. Niedrigere Löhne führen dann

zu höheren Unternehmensgewinnen, und höhere Gewinne stützen das Finanzsystem und den Bankensektor.

Die heutige Situation unterscheidet sich jedoch grundlegend von der in den 1970er Jahren. Wir haben nicht das, was Volcker einst als überhitzte Wirtschaft bezeichnete, die von übermäßig hoher Beschäftigung und steigenden Löhnen angetrieben wurde. Stattdessen haben wir steigende Arbeitslosigkeit, zunehmende Unterbeschäftigung und stagnierende oder sinkende Reallöhne. Es gibt heute keine nennenswerte Lohninflation. Im Gegenteil: Die Arbeitnehmer geraten finanziell immer mehr unter Druck.

Dieser Druck treibt viele Lohnempfänger immer tiefer in die Kreditkartenschulden, und immer mehr Menschen geraten in Zahlungsverzug. Die Menschen kämpfen zudem mit einer enormen Belastung durch Studiendarlehen sowie mit steigenden Hypotheken-, Autokrediten und anderen Formen von Verbraucherschulden. Die Ausfallraten steigen in vielen Bereichen.

Dies unterscheidet sich also grundlegend von den wirtschaftlichen Verhältnissen der 1970er Jahre. Dennoch bleibt die Rhetorik, die von einem Großteil der Medien, den Börsenkommentaren und dem, was ich als „Junk-Ökonomie“ bezeichnen würde, verbreitet wird, weitgehend unverändert.

Was viele nicht erkennen, ist, dass sich die Wirtschaft heute in einer viel engeren Zwickmühle befindet als in den 1970er Jahren. Damals konnte die Regierung noch sagen: „Na gut, wir werden die Militärausgaben kürzen, den Haushalt sanieren, die Defizite abbauen und die Wirtschaft umstrukturieren.“

Heute ist der Handlungsspielraum jedoch weitaus geringer. Die Steuern wurden bereits erheblich gesenkt, insbesondere unter Donald Trump, und weitere Steuersenkungen ohne größere politische Unruhen werden zunehmend schwieriger, wenn nicht gar unmöglich.

**Lena:** Könnte der Anleihemarkt Washington letztendlich zu einer Sparpolitik oder zu erheblichen Ausgabenkürzungen zwingen?

**Michael:** Washington wird die Ausgaben nicht generell kürzen. Stattdessen wird es wahrscheinlich das tun, was Westdeutschland und ein Großteil Europas getan haben. Das Argument wird lauten: „Wir haben im Iran-Krieg enorme militärische Ressourcen verbraucht. Das hat bereits zwei oder drei Billionen Dollar gekostet. Wir können es uns nicht leisten, gleichzeitig das US-Imperium aufrechtzuerhalten und die Sozialausgaben fortzusetzen.“

Die Reaktion wird also lauten: „Wir müssen die Sozialversicherung zurückfahren, weil wir sie uns angeblich nicht leisten können. Wir müssen die Sozialausgaben kürzen, weil wir sie angeblich nicht bezahlen können. Wir müssen staatliche Programme drastisch einschränken“, ganz so, wie es Elon Musk befürwortet hat.

Das bedeutet, dass Fördermittel für Forschung und Entwicklung gekürzt, die Unterstützung für Universitäten reduziert und Sozialprogramme auf breiter Front gestrichen werden. Die Wirtschaft wird sehr hart getroffen werden. Die Botschaft wird im Wesentlichen lauten: „Wir sind jetzt eine Militärwirtschaft. Vergessen Sie die Sozialwirtschaft.“

Beide politischen Parteien, Republikaner wie Demokraten, werden sich auf dieselbe politische Richtung einigen: Sozialausgaben kürzen, öffentliches Vermögen privatisieren und Ressourcen in

Richtung Militärausgaben und Zahlungen an den Finanzsektor verlagern. Das Argument wird lauten: „Verkauft die Post. Privatisiert sie. Verkauft staatliche Vermögenswerte – Parks, Ölreserven, natürliche Ressourcen, alles, was Geld einbringen kann. Lenkt die Ausgaben in Richtung Militär und zur Tilgung der angehäuften Schulden um, einschließlich der Schulden, die unter Trump durch Steuersenkungen entstanden sind, die sowohl von Republikanern als auch von Demokraten im Kongress unterstützt wurden.“

Die Konsequenz für die Öffentlichkeit wird unverblümt lauten: „Die Steuern für die Reichen wurden bereits gesenkt. Daher muss der Rest der Bevölkerung die Kosten durch sinkende Lebensstandards auffangen. Sie müssen möglicherweise eine Verschlechterung Ihres Lebensstandards um 10 Prozent oder 20 Prozent hinnehmen. Viele Menschen könnten vor dem Bankrott stehen.“

Die eigentliche Botschaft lautet, dass letztendlich jemand den Preis für diese Politik zahlen muss, und dieser Argumentation zufolge wird diese Last in erster Linie auf der Mehrheit der Bevölkerung lasten, die früher als Mittelschicht bezeichnet wurde.

**Lena:** Es gibt nichts umsonst, oder? Und das ist nur ein weiterer Beweis dafür. Wenden wir uns dem Aktienmarkt zu. Welche Auswirkungen haben steigende langfristige Zinsen auf den US-Aktienmarkt? Ich glaube, es gibt so viele Missverständnisse, und ich würde mich freuen, wenn Sie uns die grundlegenden Konzepte erläutern und erklären könnten, wie sich der Zinsanstieg tatsächlich auf den US-Aktienmarkt, die 401k-Rentenpläne aller, die Anlagekonten und alles dazwischen auswirkt.

**Michael:** Die meisten Aktien werden heute nicht in erster Linie mit den Ersparnissen von Arbeitnehmern über Pensionsfonds oder private Sparkonten gekauft. Sie werden mit Fremdkapital erworben. Der Großteil der Aktien wird von institutionellen Anlegern gekauft, und diese Anleger nehmen in großem Umfang Kredite bei Banken auf. Diese Dynamik wurde besonders deutlich während der Welle von Übernahmen mit Junk Bonds in den 1980er Jahren.

Investmentbanken – insbesondere Firmen wie Drexel Burnham Lambert – beschafften sich Geld von Anleihegläubigern, indem sie relativ hohe Zinssätze anboten und enorme Gewinne aus Unternehmensübernahmen versprachen. Ihr Verkaufsargument lautete im Wesentlichen: „Investieren Sie in unsere Unternehmensübernahmen, denn wir werden ein Vermögen damit verdienen, Firmen aufzukaufen.“

Das war das Wesen des Marktes für Junk Bonds. Finanzunternehmen und Unternehmensplünderer kauften Industrieunternehmen auf, übernahmen sie und senkten anschließend die Produktionskosten drastisch. Sie deindustrialisierten weite Teile der Wirtschaft, indem sie langfristige Forschungs- und Entwicklungsausgaben kürzten, Kapitalinvestitionen reduzierten und sich auf die Erzielung schneller finanzieller Renditen konzentrierten.

Anstatt Gewinne in Produktionskapazitäten zu reinvestieren, verwendeten Unternehmen ihre Erträge zunehmend für Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe. In den letzten Jahrzehnten flossen mehr als 90 Prozent der Erträge, des Cashflows und der Gewinne vieler Industrieunternehmen in Dividenden und Rückkäufe statt in produktive Investitionen.

Der Zweck von Aktieninvestitionen bestand zunehmend nicht mehr nur darin, zu niedrigen Zinsen Kredite aufzunehmen, um Aktien mit höheren Dividenden zu kaufen – obwohl dies weiterhin Teil

des Prozesses blieb –, sondern ganze Unternehmen zu kaufen, sie aufzuteilen und finanziellen Wert aus ihnen zu schöpfen.

Nehmen wir Krankenhäuser als Beispiel. Eine Private-Equity-Gesellschaft könnte ein Krankenhaus kaufen, das gerade so die Gewinnschwelle erreicht, und fragen: „Wie können wir damit Geld verdienen?“

Die Antwort lautet oft, die Immobilien des Krankenhauses vom operativen Geschäft zu trennen. Das Grundstück und die Gebäude werden an eine separate Immobiliengesellschaft verkauft, und das Krankenhaus mietet die Immobilie anschließend zu hohen Mietpreisen zurück. Plötzlich ist das Krankenhaus mit enormen Mietzahlungen für genau jene Immobilie belastet, die ihm einst gehörte.

Unterdessen nutzen die privaten Investoren oder Unternehmensplünderer die Erlöse aus dem Immobilienverkauf, um sich selbst hohe Dividenden und finanzielle Renditen auszuzahlen.

Dieser Prozess führt zu einer grundlegenden Deindustrialisierung. Der Aktienmarkt hat zunehmend aufgehört, als Mechanismus zur Beschaffung von Geldmitteln für produktive Kapitalinvestitionen und Beschäftigung zu fungieren. Stattdessen ist er zu einem Mechanismus geworden, um Unternehmen zu übernehmen, sie aufzuteilen, ihre Vermögenswerte zu plündern und oft bankrotte Hüllen zurückzulassen.

Dies ist wiederholt bei Unternehmen wie Sears und Toys R Us geschehen, die von Private-Equity-Firmen durch aggressive Finanzkonstruktionen übernommen wurden, die Kritiker oft als „Smash-and-Grab“-Operationen bezeichnen.

Ein neuerer Begriff für diesen Prozess ist „Enshittification“ (zunehmender Qualitätsverlust), ein Wort, das in die englische Sprache eingegangen ist, um die systematische Aushöhlung von Unternehmen und Institutionen zum Zwecke kurzfristiger finanzieller Ausbeutung zu beschreiben.

So werden die meisten Aktien praktisch mit geliehenem Geld gekauft. Pensionsfonds sind natürlich nach wie vor beteiligt, aber viele Pensionsfonds verleihen selbst Geld an private Investmentfirmen, die dann diesen Prozess der Finanzialisierung durchführen.

In diesem Sinne hat sich der Industriesektor vollständig finanzialisiert. Genau das ist mit der These gemeint, dass sich die Wirtschaft vom industriellen Kapitalismus zum Finanzkapitalismus gewandelt hat.

**Lena:** Wie lange kann die Wirtschaft langfristige Zinssätze von über 5 Prozent für 30-jährige Staatsanleihen verkraften? Sind steigende Zinsen eine Lösung für eine offenbar bevorstehende Wirtschaftskrise?

**Michael:** Die große Frage, die gestellt werden muss, lautet: Wie lange kann die US-Wirtschaft langfristige Zinssätze von über 5 Prozent für 30-jährige Staatsanleihen, von über 4,6 Prozent für 10-jährige Anleihen und von rund 7 Prozent für Hypothekendarlehen verkraften? Viele Kredite für Gewerbeimmobilien und auch für Private-Equity-Investitionen stehen bald zur Verlängerung an. Wie können diese Schulden zu den sich abzeichnenden Zinssätzen refinanziert werden? Und der Neubau sowie der Verkauf von Immobilien werden dadurch eingeschränkt, dass neue Kreditnehmer nicht in der Lage sind, die höheren Finanzierungskosten für Häuser oder andere Immobilien zu tragen.

Die Regierung wird versuchen, das zu tun, was sie gewöhnlich tut: den Finanzsektor zu retten, nicht die „reale“ Wirtschaft, die bereits am Kreuz der Verschuldung gekreuzigt wird. Doch die Regierungen unternehmen nichts, um die Löhne und den Lebensstandard der Arbeitnehmer oder gar die Zahlungsfähigkeit ihrer Industrie zu schützen. Die Zentralbanken wollen den Finanzsektor retten – also das finanzialisierte Vermögen, das durch die Verschuldung aufgebläht wurde, da die Preise für Immobilien, Aktien und Anleihen auf Kredit in die Höhe getrieben wurden. Doch die Federal Reserve hat bereits in enormem Umfang Staatsanleihen aufgekauft, um Trumps explodierendes Haushaltsdefizit zu finanzieren. Wie werden die Wähler darauf reagieren, dass die Regierung das reichste eine Prozent begünstigt, während der Rest der Wirtschaft leiden muss?

**Lena:** Es gibt da ein Thema, das wie ein Elefant im Raum steht und auf das ich kurz eingehen möchte. Ich weiß, dass dies eigentlich ein großes und sehr komplexes Thema für sich ist, aber lassen Sie uns über die Private-Equity-Blase sprechen. Es liegt auf der Hand, dass steigende langfristige Zinsen direkte Auswirkungen auf das Refinanzierungspotenzial, den Schuldendienst und das Ausfallrisiko haben.

Sie haben dies bereits früher in unserem Gespräch angedeutet, aber welche konkreten Folgen hat dies für Private-Equity-Firmen? Derzeit scheint Private Equity eine Blase im Wert von mehreren Billionen Dollar darzustellen, was die Situation äußerst besorgniserregend macht. Es fällt schwer, sich keine Sorgen darüber zu machen, was passiert, wenn die langfristigen Zinsen weiter steigen, während gleichzeitig große Schuldenbeträge fällig werden.

**Michael:** Private-Equity-Gesellschaften beschaffen sich Kapital von Investoren – vor allem von Pensionsfonds und anderen institutionellen Anlegern –, um Unternehmensübernahmen und „Smash-and-Grab“-Strategien zu finanzieren. Ihr Geschäftsmodell basiert häufig darauf, Gewinne zu erzielen, indem sie Arbeitsplätze abbauen, Mitarbeiter entlassen, ausscheidende Mitarbeiter nicht ersetzen, langfristige Investitionen kürzen und Unternehmensteile veräußern, um den Investoren höhere Dividenden auszuschütten.

Doch nun, da sich die Konjunktur verlangsamt oder in einigen Sektoren aufgrund von Energieknappheit und allgemeiner wirtschaftlicher Schwäche sogar zum Erliegen kommt, sind diese Unternehmen nicht mehr in der Lage, durch weitere Unternehmensübernahmen weiter zu expandieren. In vielen Fällen hat der finanzielle Parasit dem Wirtsunternehmen bereits einen Großteil seiner Einnahmen und Produktionskapazitäten entzogen.

Infolgedessen stehen Private-Equity-Firmen vor einem wachsenden Problem: Wie sollen sie ihre Investoren weiterhin auszahlen?

Viele Investoren beginnen zu erkennen, was vor sich geht, und kommen zu dem Schluss, dass der Boom vorbei sein könnte. Sie sagen damit im Grunde: „Es sieht so aus, als sei die Expansionsphase beendet. Wir möchten unsere Anteile zu Geld machen. Wir haben genug Geld verdient, danke, aber jetzt wollen wir unsere Investitionen zurückziehen.“

Die Private-Equity-Firmen reagieren darauf jedoch zunehmend mit der Aussage: „Es tut uns leid, aber Auszahlungen sind eingefroren.“

Der Grund dafür ist, dass die Gesellschaften gezwungen wären, einige der von ihnen erworbenen Unternehmen und Vermögenswerte zu verkaufen, wenn zu viele Investoren versuchen würden, ihr

Geld abzuziehen. Viele dieser Unternehmen sind jedoch bereits geschwächt, ausgehöhlt oder finanziell geschädigt. Einige befinden sich auf dem Weg, zu leeren Unternehmenshüllen zu werden, ähnlich wie es bei Sears und Toys R Us geschehen ist.

Müssten diese Vermögenswerte unter den derzeitigen Bedingungen verkauft werden, würden die Unternehmen wahrscheinlich enorme Verluste erleiden. Und sobald diese Verluste ausgewiesen wären, müssten viele Private-Equity-Firmen zugeben, dass ihr Eigenkapital stark geschmälert oder sogar negativ geworden ist.

Dies könnte wiederum bei noch mehr Anlegern und Pensionsfonds Panik auslösen, was zu einem noch breiteren Ansturm auf die Ausstiegsmöglichkeiten führen und einige Unternehmen möglicherweise in die Insolvenz treiben würde. Infolgedessen sehen sich Anleger zunehmend in diesen Private-Equity-Strukturen gefangen.

Dieser Kritik zufolge konzentrieren sich viele Führungskräfte von Private-Equity-Firmen nun darauf, so viel Geld wie möglich für sich selbst abzuschöpfen, bevor sich die Lage weiter verschlechtert – sie zahlen sich Sonderdividenden, Boni und Honorare aus, während sie zulassen, dass die zugrunde liegenden Unternehmen schwächer werden oder zusammenbrechen.

Aus dieser Sicht sind die eigentlichen Verlierer die Investoren und Pensionsfonds, die glaubten, Private Equity sei ein neuer und innovativer Weg zur Vermögensbildung, während es in Wirklichkeit oft zu einer weiteren Deindustrialisierung und „Verrohung“ der Wirtschaft führte.

**Lena:** Nun, da die Wiederaufnahme des Krieges zwischen den USA und dem Iran unmittelbar bevorsteht, wie sehen die Aussichten für die heutige US-Wirtschaft und die Wirtschaft anderer Länder angesichts der Ölkrise aus?

**Michael:** Es wird zu zahlreichen Zahlungsausfällen kommen. Und wenn Zahlungsausfälle eintreten, geht Eigentum von den Schuldern auf die Gläubiger über. Hausbesitzer werden ihre Häuser an Hypothekenbanken verlieren. Unternehmen werden die Kontrolle über ihre Geschäfte an Banken, Anleihegläubiger und andere Gläubiger verlieren. Infolgedessen wird es zu einer noch stärkeren Konzentration des Eigentums kommen.

Finanzkrisen sind oft Goldgruben für die reichsten Schichten der Gesellschaft, die weiterhin Zugang zu Geld und Krediten haben.

Die USA könnten am Ende eine ähnliche Situation erleben wie während der asiatischen Finanzkrise von 1997–1998, als viele asiatische Volkswirtschaften unter starken finanziellen Druck gerieten und ihre Währungen zusammenbrachen. Malaysia war eine der wenigen Ausnahmen, da es Kapitalkontrollen einführte, anstatt eine Politik des uneingeschränkten freien Marktes zu verfolgen, und es so gelang, sich vor einigen der schlimmsten Auswirkungen der Krise zu schützen.

Andere Länder – darunter Südkorea, Japan und Singapur – gerieten in schwere finanzielle Not, und ausländische Investoren nutzten die Gelegenheit, um Unternehmen und Vermögenswerte zu stark reduzierten Preisen aufzukaufen.

Diesem Argument zufolge könnte sich die Situation in den USA zunehmend in diese Richtung entwickeln – mit dem Unterschied, dass es nicht mehr nur ausländische Investoren sein werden, sondern in erster Linie das reichste ein Prozent der Amerikaner sowie der Banken- und Finanzsektor,

die nach wie vor Zugang zu großen Kreditvolumina haben, die immer mehr Vermögenswerte erwerben werden, die zuvor der breiteren, nicht-finanziellen Wirtschaft gehörten.

**Lena:** Professor Hudson, vielen Dank, dass Sie uns so viel Zeit gewidmet haben und heute bei uns waren. Es ist mir immer eine Ehre, Sie zu Gast zu haben. Ich hoffe, Sie kommen für eine neue Folge wieder.

**Michael:** Danke. Es ist ein guter Zeitpunkt, um dieses Thema zu besprechen.