



Opinion Paper

Schuldenkrise und Realwirtschaft – oder was wir für die Finanzierung schlechter Bonitäten lernen können

Mai 2012

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Dr. Volkhard Emmrich

Schuldenkrise und Realwirtschaft – oder was wir für die Finanzierung schlechter Bonitäten lernen können

Die Schuldenkrise und insbesondere die (Re-)Finanzierungsprobleme von Griechenland machen deutlich, was passiert, wenn man über seine Verhältnisse lebt und die Wettbewerbsfähigkeit verliert. Der Cashflow geht zurück, die Verschuldung steigt, der Kapitaldienst kann nicht mehr geleistet werden. Das ist die eine Seite der Medaille. Leistungswirtschaftlich betrachtet ist der Ressourceneinsatz zu hoch, die Produktivität zu gering und die technische Ausstattung nicht „State of the Art“. Der Ressourceneinsatz muss reduziert werden, d. h. es ist Sparen angesagt – aber es fehlen dann die notwendigen Investitionen, um die Produktivität zu steigern und wieder wettbewerbsfähig zu werden; die Negativ-Spirale dreht sich.

Im Gegensatz zu Volkswirtschaften und Staaten gibt es für Unternehmen in dieser Situation nur zwei Lösungsansätze: Zerschlagung und Verwertung der Sicherheiten oder Rekapitalisierung, Zufuhr von Fresh Money – nach der Kostensenkung – und damit Schließung der Investitionslücke. Bei Staaten wie Griechenland ist es mit dem Fresh Money deutlich schwieriger: Es bleibt beim Haircut und erneut fremdfinanzierten Investitionsprogrammen. Der Haircut trifft aber nur die privaten Gläubiger bzw. Anleger, es ist der Beitrag der Realwirtschaft, er wird über die Bilanzen der Banken und Versicherungen ausgebucht. Kapital in gleicher Höhe, im Falle Griechenlands wohl ca. 105 Mrd. €, steht nicht mehr als Eigenkapital und damit nicht mehr als Refinanzierungsbasis für Kredite und Darlehen zur Verfügung.



Die Banken selbst werden von den Notenbanken, in unserem Fall durch die EZB, großzügig, weil unbegrenzt, mit Liquidität versorgt. Und das erstmals auch langfristig – wie die zwei Dreijahrestender (LTRO = Long Term Refinancing Operations) der EZB zeigen. Die Folgen? Nach anfänglichem Jubel über die ca. 1.000 Mrd. € frischen Zentralbankgeldes – insbesondere bei Banken in Spanien und Italien – sind es 4,1 Mrd. € zusätzliche Rückstellungen in der Bilanz der Bundesbank, geringere Gewinnabführung an den Bund, damit geringere Haushaltsentlastung – und direkte Belastung des Steuerzahlers – also ebenfalls der Realwirtschaft. Es hat sich herumgesprochen, dass damit vor allem auch Banken finanziert wurden, die kein wirklich tragfähiges Geschäftsmodell aufweisen und somit eigentlich „aus dem Markt“ sind. Wo bleibt aber das Geld, mit dem die Notenbanken die Märkte geflutet haben, und mit welchem Geld werden von der EZB Staatsanleihen angekauft? Deutlich unter 50 % dienen der Refinanzierung laufender EZB-Kredite. Ein großer Teil

dürfte für Käufe hochverzinslicher Staatsanleihen (z. B. Italienanleihen) verwendet worden sein. Es haben sich aber auch über 400 deutsche Banken eingedeckt. Es besteht also die Hoffnung, dass zumindest Teile des Geldes nah an den Mittelstand und somit in die Realwirtschaft gelangt sind. Das Ergebnis legt dadurch eine Vermutung nahe: Vielleicht gibt es zwei Arten von Liquidität, quasi eine für das „Normalgeschäft“ der Realwirtschaft und eine zweite, eher virtuelle, für die Kreisläufe der Banken mit den Notenbanken sowie der Notenbanken untereinander.

Die Chinesen zeigen einen anderen Weg auf, um „faule Kredite“ – denn, um nichts anderes handelt es sich auch bei Griechenlandanleihen – aus den Bilanzen und ganz aus der Welt zu schaffen. Durch staatliche Asset-Management-Gesellschaften wurden und werden den großen staatlichen Banken die „schlechten“ Assets abgekauft und die Bilanzen dadurch ohne Eigenkapitalverzehr bereinigt. Durch den Börsengang erfolgt dann quasi als zweite Stufe eine Rekapitalisierung und Bilanzstärkung durch Eigenkapitalzufuhr. Ein ähnliches Vorgehen ist jetzt auch wieder zu erwarten, wenn die Spuren des Investitionsprogramms aus den Haushalten von Kommunen und Provinzen zu entfernen sind.

Die Bereinigung erfolgt also gewissermaßen durch Zentralisierung und letztendlich durch die Abdeckung durch Notenbank bzw. Staatshaushalt. Bei einer extrem hohen Sparquote der privaten Haushalte, hohen Wachstumsraten, Haushaltsüberschüssen und gewaltigen Devisenreserven stellt das kein Problem dar. Das Modell funktioniert aber wirklich nur bei Wachstum und ist deshalb nicht auf die EU übertragbar – bei uns bleiben die Bilanzen der Gläubiger im Feuer und das bei steigenden Eigenkapitalanforderungen. Angesichts der derzeit eher bescheidenen Potenziale durch Kapitalerhöhungen die Eigenkapitalbasis zu stärken, wird wohl primär eine Reduzierung der Bilanzsumme zum Ziel führen – insbesondere durch Abbau von eigenkapitalintensiven Risiko-Assets. Eine weitere Veränderung der Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung erfolgt jetzt mit Basel III – und zwar nicht nur aufgrund der weiter steigenden Eigenkapitalanforderungen, als insbesondere aufgrund der künftigen Refinanzierungsmöglichkeiten bzw. -potenziale der Banken. Da Einlagen dazu ebenso wenig angesetzt werden dürfen wie Ausleihungen von anderen Banken – im Gegenzug jedoch Verbindlichkeiten gegenüber anderen Banken voll liquiditätswirksam als Verbindlichkeit anzusetzen sind – bleibt eigentlich nur Eigenkapital sowie eine fristenkongruente Refinanzierung durch Ausplatzierung an den Finanzmärkten. In Abhängigkeit von der Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredites steigt die Anforderung an die Eigenkapitalunterlegung der Banken um ca. 1/3.

Aufgrund der Leverage Ratio werden großvolumige risikoarme Geschäfte, wie staatsgedeckte Außenhandelsfinanzierungen, schwieriger. Eingeschränkten Möglichkeiten zur Fristentransformation

werden Langfristkredite verknappen und verteuern. Klassische bzw. traditionelle, im Mittelstand vorherrschenden Finanzierungsinstrumenten, haben künftig also einen schwereren Stand. Corporate Bonds und eigenkapitalnahe Finanzierungen gewinnen an Bedeutung, Fresh Money von Fremdkapitalgebern in Sanierungsfällen wird wohl zum Ausnahmefall werden. Mit welcher Konsequenz? Vermehrter Einstieg von spezialisierten Finanzinvestoren, mehr übertragende Sanierungen aus der Insolvenz, „Parken“ von Unternehmen in SPVs, wenn institutionelle Anleger aus dem Geld sind und nicht mehr mit weiterem Fresh Money zur Verfügung stehen. Für die Sanierung heißt das: Die Konzepte müssen wirklich ganzheitlich sein. Die Liquiditätssicherung, eine Weiterentwicklung des Geschäftsmodells, das in weiter volatilen Märkten wirklich robust und somit zukunftsfähig ist, sowie die Abbildung des Geschäftsmodells in einer adäquaten Kapital- bzw. Finanzierungsarchitektur werden zum Muss – und die Rekapitalisierung ein unabdingbar Konzeptbestandteil. Die Bedeutung von Eigenkapital wird insbesondere für schnellwachsende junge Branchen deutlich steigen, ebenso für Branchen mit hoher Volatilität im Auftragseingang. Unabhängig von allen derzeitigen Problemen, die ihre Ursachen in der Branchenkonsolidierung haben, zeigen sich diese Effekte bereits jetzt bei den „Renewables“ genauso wie im klassischen Anlagenbau. Die Bankenwelt wird also vor einem „Durchbrennen“ einer Bankeninsolvenz aufgrund interner Verflechtungen geschützt.

Die mit derzeit ca. 70 % an der Unternehmensfinanzierung im Euroraum vorherrschenden Bankkredite werden deutlich zurückgehen, eine Halbierung des Anteils ist nicht auszuschließen. Auf den Mittelstand kommt also eine weitere grundsätzliche Veränderungswelle zu – für Beschäftigung aller, die sich mit Unternehmenssanierung befassen, ist also mittelfristig gesorgt.

Kontakt

Stephanie Meske
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Public Relations
Nymphenburger Str. 21
Tel.: 089 / 28623-139
Email: meske@wieselhuber.de



Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) ist eine unabhängige, branchenübergreifende Top-Management-Beratung für Familienunternehmen sowie öffentliche Institutionen. Im Fokus der Beratungsleistung stehen die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie und Innovation, Führung und Organisation, Marketing und Vertrieb, Produktentstehung und Supply Chain, sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Finance. Mit Büros in München, Düsseldorf und Hamburg bietet Dr. Wieselhuber & Partner seinen Kunden umfassendes Branchen- und Methoden-Know-how und zeichnet sich vor allem durch seine Kompetenz im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen aus.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir einzig und allein die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies jederzeit objektiv und eigenständig.

Unser Anspruch ist es, Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

STRATEGIE & INNOVATION

ORGANISATION & FÜHRUNG

MARKETING & VERTRIEB

PRODUKTENTSTEHUNG

SUPPLY CHAIN MANAGEMENT

RESTRUCTURING & FINANCE



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de