

Firmen flüchten an den Kapitalmarkt

10.01.2014

Noch kein Ende von Europas Kreditklemme



In ganz Europa fahren Banken die Firmenkredite zurück: Bankenviertel in Frankfurt.
(Bild: Keystone / Mauritz Antin)

In ganz Europa fahren Banken die Firmenkredite zurück. Die Geldpolitik der EZB zeigt keine Wirkung. Andere Quellen zur Finanzierung gewinnen deutlich an Bedeutung.

Anne-Barbara Luft

Die Europäische Zentralbank (EZB) hält an den niedrigen Zinsen fest. Der Leitzins bleibt bei 0,25%, und der Einlagesatz, zu dem Banken ihr Geld bei der EZB parkieren können, wird ebenfalls unverändert bei 0,0% belassen, wie am Donnerstag bekanntgegeben wurde. Die positiven Effekte, die sich Europas Währungshüter von der Niedrigzinspolitik versprechen, nämlich eine Weitergabe der günstigen Finanzierungskosten an Unternehmen, bleibt aber weiterhin aus. Ganz im Gegenteil: Die Kreditvergabe der Banken ist seit Ausbruch der Schuldenkrise im gesamten Euro-Raum deutlich zurückgegangen.

Rückgang auch in Kerneuropa

Im November ist die Vergabe von Darlehen in der Euro-Zone im Vergleich zum Vorjahresmonat um 3,9% geschrumpft, das sind 13 Mrd. € weniger als im November 2012 – obwohl Europas Währungshüter sogar angedroht hatten, die Banken mit der Einführung negativer Einlagezinsen – einer Art Strafzins für das Parkieren von Geldern bei der Notenbank – zur Kreditvergabe zu motivieren. Vor allem in Europas Krisenstaaten ist die

Kreditklemme ein Problem. In Italien schrumpften die Darlehn an Firmen im November um 5,9%, in Spanien sogar um 13,5%.

Hohe Ausfallraten und die steigende Zahl fauler Kredite in den Bilanzen der Banken hatten die Zurückhaltung bei der Kreditvergabe ausgelöst. In Ländern wie Spanien nahm zudem die Qualität der Sicherheiten mit dem Verfall der Immobilienpreise ab. Seit dem Sommer vergangenen Jahres ging die Kreditvergabe auch in Kerneuropa zurück.

Europas Banken stehen die Stresstests der EZB bevor. Von der zuständigen Behörde wurde angekündigt, bei den Belastungstests hart vorzugehen. Die Ankündigung löste bei den 124 betroffenen Finanzinstituten im vergangenen Herbst grosse Aufregung aus. Auch die Vorschriften von «Basel III», die in diesem Jahr in Kraft treten, haben laut Analytikern die Kreditklemme in Europa verschärft. Von den Banken werden höhere Rücklagen für vergebene Kredite verlangt, was sowohl zu höheren Kreditzinsen als auch zu einem Rückgang der Kreditvergabe geführt hätte.

Die Zurückhaltung der Banken hat zu einer starken Belebung der europäischen Kapitalmärkte geführt. Vor allem am Markt für Hochzinsanleihen sind die Emissionsvolumen markant angestiegen. High-Yield-Bonds sind Anleihen von Emittenten, deren Schuldnerqualität von den Rating-Agenturen mit der Note «BBB» bzw. «Baa» bewertet wird. Europäische Unternehmen placierten 2013 laut Moody's Hochzinsanleihen mit einem Gesamtvolumen von fast 70 Mrd. €– gegenüber 2011 ist das eine Verdopplung. Im Vergleich zu den USA ist der europäische High-Yield-Markt trotzdem sehr klein. Dort lag das Emissionsvolumen im vergangenen Jahr bei 315 Mrd. € Ein Grund dafür sind die Restriktionen für institutionelle Investoren, die oft nur in Anleihen von Emittenten bester Bonität investieren dürfen. Zudem ist der US-Hochzinsmarkt stärker fragmentiert. In den USA placieren Unternehmen mit sehr tiefen Ratings von «CCC» oder «B» regelmässig und ohne Probleme Anleihen im Markt, während man in Europa normalerweise schon bei vergleichsweise besseren Ratings von «BB» die Nase rümpfen, sagt Markus Allenspach, Leiter Fixed Income Research bei Julius Bär.

Für Investoren sind diese Bonds interessant. In den vergangenen zwölf Monaten brachten Euro-Hochzinsanleihen – gemessen an den Bloomberg-Anleihen-Indizes – einen Ertrag von 7,6% – die Performance von Firmenanleihen bester Bonität lag bei 2,6%.

Die Finanzierungskosten am Kapitalmarkt sind für Unternehmen weiterhin sehr attraktiv. Vor allem für Schuldner schwacher Bonität sind die Zinsen auch in den vergangenen Wochen weiter gesunken. Die durchschnittliche Rendite von Euro-Hochzinsanleihen liegt bei 3,74%. Die durchschnittlichen Refinanzierungskosten für Unternehmen bester Bonität sind in den vergangenen vier Monaten von knapp 2,2% auf unter 2% gefallen. Im Vergleich dazu sind Bankkredite für Firmen teuer. Die durchschnittlichen Kosten für Firmenkredite über die Summe von 1 Mio. € und einer Laufzeit von einem Jahr lagen in der Euro-Zone per Ende Oktober 2013 bei 3,87%. In Deutschland sind es knapp 3%, in Italien 4,5% und in Spanien sogar mehr als 5%.

Annäherung an die USA

Neben der stärkeren Nutzung des Kapitalmarkts gewinnen auch andere Finanzierungsquellen in Europa an Bedeutung. Einige grosse Konzerne können ihren Lieferanten günstigere Konditionen für Leasing oder Kredite anbieten als Banken. Experten halten das Wachstum in der Euro-Zone auch in diesem Jahr für zu schwach, um eine deutliche Verbesserung bei der Kreditvergabe zu ermöglichen. Es ist also denkbar, dass sich Europa bei der

Unternehmensfinanzierung noch weiter den USA annähern wird. Dort sammeln Unternehmen zwei Drittel des Fremdkapitals am Kapitalmarkt ein – während es in Europa bis jetzt nur ein Drittel ist.