

Finanzkrise

# Banken-Aufsicht nervös: Lage ist gefährlicher als vor der Finanz- Krise

25.03.14

Refinanzierungs-Darlehen für Unternehmen erreichen ein neues Allzeithoch. Die riskanten Kredite werden in undurchsichtige Pakete verpackt und weiterverkauft. Dadurch liegt das Risiko an den Kreditmärkten heute auf einem höheren Stand als vor der Finanzkrise.



Daniele Nouy, die Chefin der europäischen Bankenaufsicht, muss eine neue, gefährliche Kreditblase erkennen und sollte diese entschärfen. (Foto: dpa)

Nicht nur die von den Banken regulär vergebenen Kredite an Unternehmen stehen derzeit im Fokus der Kapitalmärkte. Es sind vor allem die sogenannten „**covenant light**“-Darlehen (auch als „cov-lite loans“ bezeichnet), die den Aufsehern zu schaffen machen. „Covenant light“-Kredite sind Teil von Refinanzierungs-Darlehen, die unter erleichterten Auflagen an Unternehmen vergeben werden.

Weltweit gibt es Investoren, die diese Schulden, meist in „Paketen“ verpackt, aufkaufen. Besorgniserregend dabei ist, dass nun offenbar **internationale Investoren** den europäischen Markt verlassen, um sich noch weit riskantere Wertpapiere in weit größerem Volumen und zu noch höheren Zinsen zu schnappen. Dies übersteige inzwischen den bisherigen **Höchststand der Kreditblase**, meldet die Financial Times.

Offenbar hat dies die europäischen Regulierungsbehörden aufgeschreckt. Nun werden in Europa die Daten der vergebenen „covenant light“-Kredite an Unternehmen genauer unter die Lupe genommen. Damit soll die Überwachung des Verhaltens der Kreditgeber besser gemanagt werden.

„Cov-lite“-Darlehen verhindern die frühen **Warnsignale**, die Kreditgeber traditionell brauchen, wenn sie das Kreditvolumen erweitern. Dazu gehören die Verpflichtung, bestimmte Firmenergebnisse und Rentabilitätszahlen zu erhalten, falls Zahlungsunfähigkeiten drohen,

welche es den Banken erlauben würde, eine Bargeldinjektion der Teilhaber oder eine Umschuldung der Firmen zu veranlassen.

„Covenant light“-Kredite werden oftmals als Vehikel benutzt, um Beteiligungsfirmen bei **Firmenübernahmen** ins Geschäft zu bringen. Über 90 Prozent der Private-Equity-Finanziers haben ihr Geschäftsmodell seit der Finanzkrise nicht grundlegend geändert. Sie finanzieren ihre Übernahmen weiterhin vor allem mit Schulden.

Das Wiederaufleben der Vergabe von riskanteren Krediten – welche während der Finanzkrise zum Erliegen kamen – hat die Finanzakteure nun offenbar aufgeschreckt. Denn es steht zu befürchten, dass es zu einer **Wiederholung der exzessiven Risiken** kommt, die schon einmal das globale Bankensystem an den Rand des Zusammenbruchs brachte, berichtet die FT.

Jon Moulton, ein Veteran der britischen „Private-Equity-Executive“ sagte der Financial Times: „Cov-Lites sind ein ziemlich **gefährliches Stück Papier** für diejenigen, die das Darlehen vorschießen.“

Nach Daten von Thomson Reuters haben Private-Equity-Häuser allein in 2010 weltweite Firmen-Zukäufe über **rund 225 Milliarden Dollar** veranlasst. Damit waren sie an neun Prozent aller Übernahmen beteiligt. Vor der Finanzkrise – also in den Boom-Jahren – war der Anteil mehr als doppelt so hoch. Während der Finanzkrise waren diese Private-Equity-Häuser in Ermangelung von Krediten zumeist untergetaucht. Statt mit weiteren Firmenaufkäufen mussten sie sich mit eigenen Problemen herumschlagen, da etliche hochverschuldete Unternehmen in „Private-Equity“-Hand in Schieflagen gerieten.

Für neue Kreditvergaben sind durch die QE-Politik der amerikanischen Notenbank (Fed) längst wieder die Schleusen geöffnet.

In Europa sehen die Anzeichen für Kreditvergaben an Unternehmen jedoch in den Krisenländern, trotz der Milliardenausschüttungen der EZB (LTRO 1 und 2), alles andere als positiv aus. Die Banken sitzen bereits auf **milliardenschweren faulen Krediten**, insbesondere in Italien und Spanien. In Spanien betragen die faulen Kredite Ende des Jahres rund 195 Milliarden Euro, in Italien 160 Milliarden. Da die Konjunktur nur mäßig in Gang kommt, tun sich die Kreditinstitute mit neuer Kreditvergabe äußerst schwer.

In den USA wächst indessen die **Kreditblase bei Unternehmensanleihen** unentwegt. Ähnlich wie vor der Finanzkrise, als Immobilienkredite und Kreditausfallversicherungen (CDS) zusammen mit solventen und zahlungsunfähigen Kreditnehmern in immer neue **Schulden-Pakete** verpackt und umverpackt wurden, geschieht dies nun mit Unternehmensanleihen. Die Schulden von Unternehmen, auch von miserabel aufgestellten, werden in Pakete gepackt und weiterverkauft, berichtete vor kurzem das SZ-Magazin in seiner Druckausgabe. Käufer sind Stiftungen, Pensionsfonds und Schattenbanken. Ein Milliardengeschäft.

Dies spiegelt den Trend in einem lebhaften US-Markt wider, heißt es bei der FT. „Cov-lite“-Kredite von US-amerikanischen und europäischen Firmen erreichten in 2013 etwa 260 Milliarden US-Dollar oder 57 Prozent des gesamten, vergebenen Kreditvolumens. Das sind etwa **69 Prozent mehr als im Jahr 2007**, also vor Ausbruch der großen Finanzkrise.

Dagegen ist das Gesamtvolumen an fremdfinanzierten Krediten in Europa bisher noch niedriger als im Jahr 2007, was laut der Financial Times zu einem verstärkten Wettbewerb der Bankenkonsortien führe.

„Wir hatten bisher zu wenig Volumen für neue Deals, die Investoren dazu veranlassen, sich interessante Geschäfte auszuwählen oder herauszupicken. Es gibt so wenige Emissionen, damit die Banken bereit sind, **aggressiver zu intervenieren**“, sagte Paul Gibbon, Managing Director bei der UBS für den Schulden-Kapitalmarkt, laut der FT.