

Die Wiederentdeckung der Langfristigkeit?

[Düsseldorf, 27. Juli 2017] Über Jahrzehnte hat sich im Finanzgebaren ein Grundsatz fest verankert: Finanziere Kurzes kurz und Langes lang. Das Motiv hinter dieser einfachen Regel ist insbesondere die Vermeidung von Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken für den Fall einer notwendig werdenden Anschlussfinanzierung. Wie hierfür gemacht ist das Instrument des deutschen Förderkredits, der lange Laufzeiten, typisch sind bis zu zehn Jahren, zu vergünstigten Zinsen bietet: Einmal abgeschlossen, sind nicht nur die Zinsen über die gesamte Laufzeit fixiert, auch Bonitätsschwankungen können sich nicht über Covenants auf die Konditionen durchschlagen.

Angesichts der Niedrigzinspolitik der EZB und eines scheinbar nicht enden wollenden Konjunkturhochs der letzten Jahre verlor diese Regel nicht nur an Relevanz, sondern bestrafte ihre „Follower“ sogar. Denn es war derjenige im Vorteil, der sich nicht in das „Gefängnis“ einer langfristigen Struktur- und vor allem Zinsbindung begab, sondern durch flexible und variabel verzinsten Strukturen in der Lage war, kurzfristig von immer weiter fallenden Zinsen zu profitieren. Vor diesem Hintergrund ist es nur sachlogisch, dass sich CFOs zunehmend variabel verzinsten Konstruktionen zuwandten, die entsprechende Freiräume ermöglichten. Mit ihrem Anleihekaufprogramm (TLTRO) hat die EZB diese Entwicklung im Unternehmenssektor weiter angeheizt und dem, vornehmlich variabel verzinsten, Schuldschein zu einer Nachfrage ungekannnten Ausmaßes verhalf. Im Umkehrschluss verloren – bis auf die wenigen Programme mit Tilgungszuschuss – die einstigen Vorzeigattribute des Förderkredites zunehmend ihren Reiz.

Beinahe unmerklich ändert sich jedoch das Szenario: Während der 3-Monats-Euribor noch mehr oder weniger stabil auf seinem noch leicht negativen Ni-

veau verharrt, bewegen sich die langfristigen Swap-Sätze (> 5 Jahre) seit Herbst letzten Jahres stetig nordwärts. Wenngleich die EZB sich in ihrer Verlautbarung vom 21. Juli 2017 bemühte, keinen Anlass für eine Vermutung eines kurzfristigen Ausstiegs aus ihrer Niedrigzinspolitik zu geben, stellt sie sich dieser Entwicklung auch nicht ausdrücklich entgegen. Diverse Beobachter sprechen von einer „taubenhaften“ Zinsentscheidung. Auch das schon genannte Anleihekaufprogramm der EZB läuft plangemäß nur noch bis Ende diesen Jahres und das Volumen der Anleihekäufe wurde bereits zurückgenommen.

Für die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer, die sich derzeit variabel zu einem Zins-Floor bei Null eindecken können, bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit gering ist, dass es noch günstiger werden könnte als zur Zeit, aber die Wahrscheinlichkeit, dass es absehbar teurer wird, vergleichsweise hoch sein könnte. Was liegt da näher, als sich die aktuellen Zinskonditionen heute schon für künftige Investitionen zu sichern? Klassisch blickt der CFO hier auf Instrumente wie Zinssicherungen durch Forward Swaps, lange Offenhaltungsfristen oder Revolver-Strukturen. Doch all dies gibt es nicht zum Nulltarif, denn Swap-Gebühren oder Bereitstellungsprovisionen wollen gezahlt werden.

In dieser Situation gewinnt der „alte Förderkredit“ wieder an Bedeutung. Derzeit bieten die Förderbanken in diversen Programmen Festzinskonditionen noch zu einem Einstand von Null an und kombinieren dies mit bis zu zweijährigen Offenhaltungsfristen, provisionsfrei in der Bereitstellung. Gleichwohl ist diese Zinssubvention aufgrund der getroffenen Regulierungskonventionen derzeit noch beihilfefrei. Was läge also näher, als absehbare Anlageinvestitionen in den nächsten Jahren heute schon über Förderkredite zu finanzieren und sich so kostenfrei einzudecken?

Nun mag der ein oder andere davor zurückschrecken, sich jetzt schon zu binden: Was ist, wenn die Pläne sich ändern und die Investition doch nicht realisiert werden? Auch hier bieten die Förderprogramme größtmöglichen Komfort, denn nicht gezogene Mittel können trotz Festzinszusage ohne Vorfälligkeitsentschädigung storniert werden.

Wenngleich der CFO durch diese „Features“ das Beste aus beiden Welten bekommt, setzen beide Aspekte die Durchleitungsbanken durchaus unter Druck: Denn weder ihre Eigenkapitalkosten während der Offenhaltungsfrist, noch ihre Prozesskosten, im Falle einer Stornierung, sind gedeckt.

Fraglich ist, wie lange dieses Fenster noch offen steht? Erste Konditionenanhebungen der Förderbanken sind in den letzten Tagen bereits erfolgt.

Kontakt:

Hans-Peter Mantsch, Telefon: +49 211 8221-4188, E-Mail: hans-peter.mantsch@ikb.de

Die IKB Deutsche Industriebank AG begleitet mittelständische Unternehmen mit Krediten, Risikomanagement, Kapitalmarkt- und Beratungsdienstleistungen.