

Es ist eine gewaltige Summe: Rund sechs Billionen Euro an Investitionen werden nötig, will Deutschland sein Ziel erreichen, bis zum Jahr 2045 treibhausgasneutral zu werden. Analysten der Unternehmensberatung McKinsey haben diese Zahl errechnet. Ende 2021, vor dem Ukrainekrieg, vor explodierenden Energiekosten und vor einer ausufernden Teuerung mit scharfer Zinswende. Inzwischen dürfte die Summe eher darüber- als darunterliegen.

So viel ist sicher: Auf die deutsche Wirtschaft kommt in den nächsten Jahren ein enormer Investitionsbedarf zu. Zumal der Umbau in Richtung Klimaneutralität nicht das einzige Großprojekt ist. Stichwort: Digitalisierung. Damit stellt sich die Frage, wie die dafür notwendigen Ausgaben gestemmt werden können. Und wer das Geld dafür gibt. Denn Transformationsfinanzierung – so das neue Schlagwort – unterscheidet sich deutlich vom klassischen Firmenkundengeschäft, vor allem was Risiken, Zeithorizonte und Finanzierungsinstrumente betrifft.

Unternehmen benötigen neuen Finanzierungsmix

Die Finanzierung von Innovationen kann erheblich riskanter sein als das altbekannte Kreditgeschäft, da die Erfolgsaussichten weit weniger absehbar sind. Das könnte den Risikoappetit und die Risikotragfähigkeit einer Bank schnell überschreiten. Zudem sind die Zeithorizonte für die Rentabilität disruptiver Investitionen und damit die Laufzeit von Krediten in der Regel deutlich länger als beim klassischen Geschäft. Womöglich ist der klassische Kredit auch gar nicht geeignet, sondern eher andere, eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente.

Mit Blick auf die anstehenden Herausforderungen treibt Bundesbankvorstand Joachim Wuermeling denn auch die Sorge um, dass dieser Kraftakt „zum großen Teil am Bankensystem vorbeigeht“. Er fordert die Kreditwirtschaft deshalb zu mehr Risikoappetit auf. Banken, so Wuermeling, sollten „ruhig mehr vertretbare Risiken übernehmen“. Es gehe jetzt darum, bestehende Finanzierungsinstrumente daraufhin zu prüfen, ob und wie diese zu Innovationsmodellen passen, und die Instrumente bei Bedarf weiterzuentwickeln.

Der Bankkredit nimmt nach wie vor eine herausragende Rolle in der für Deutschland



Zusatzoption für Unternehmen: Vermögenswerte wie Warenlager lassen sich beleihen.

Foto Alexej | stock.adobe.com

als Sicherheiten für eine Kreditvergabe heranziehen – alternative Finanzierer hingegen schon. Finanzieren lassen sich so 80 bis 90 Prozent des Zeitwerts marktgängiger Assets. Solche Finanzierungslösungen ermöglichen es in Schwierigkeiten gekommenen Unternehmen oftmals, weiterzuleben. Damit reduziert sich auch das Risiko von Kreditausfällen oder Abschreibungen für die Banken.

Angebotslücke bei schlechteren Bonitäten

Vor allem für schwächere Bonitäten existiert bei steigendem Kapitalbedarf eine zunehmend größere Angebotslücke. Diese können Debt Fonds schließen. Im Unterschied zu Banken erfolgt deren Bepreisung nicht ratingbasiert, sondern ratingunabhängig und basierend auf der individuellen Transaktionsstruktur. Eine schwache Profitabilität oder negative Cashflows können unter anderem durch werthaltige Sicherheiten kompensiert werden. In der Summe zählt das Gesamtpaket aus robustem Geschäftsmodell, Verschuldungskapazität und Sicherheiten, aber auch die Situation, in der das Unternehmen sich befindet.

Bankenunabhängige Liquidität lässt sich zudem mit Working-Capital-Optimierungen gewinnen. Beim Factoring beispielsweise, also dem Verkauf von Forderungen an einen Factor, spielt die Bonität des Forderungsverkäufers eine geringere Rolle als beim klassischen Bankkredit. Der Factor stellt vornehmlich auf die Werthaltigkeit der Forderungen ab. Es ist damit auch für bonitätsschwächere Unternehmen eine Finanzierungsmöglichkeit. Zudem bietet Factoring einen hundertprozentigen Schutz vor Forderungsausfällen, da das Risiko, dass der Abnehmer nicht zahlt, vom Factor übernommen wird. Und schließlich lassen sich mit Factoring Kennziffern wie die Eigenkapitalquote verbessern, da durch den Verkauf der Forderungen die Bilanz verkürzt wird. In Kreditverhandlungen mit Banken ist das oft ein Pluspunkt.

Teure Transformation

Die deutsche Wirtschaft muss in den nächsten Jahren gewaltige Investitionen stemmen. Mit klassischen Kreditfinanzierungen allein wird das kaum möglich sein. *Von Andreas Knoch*

so zentralen Mittelstandsfinanzierung ein. Und die solide Verfassung des deutschen Bankensystems ist auch eine gute Basis für die anstehenden Herausforderungen durch die Transformation. Es kann aber nicht ausgeschlossen werden, dass Phasen extremer globaler Unsicherheiten zu höheren Kreditausfällen führen, wodurch diese risikoaversiver in ihrer Finanzierung werden.

Spricht man mit Bankern zu diesem Thema, schwingt oftmals ein „Ja, aber“ mit. Grundsätzlich werden die Institute die Transformationsfinanzierung gerne begleiten. Im Einzelfall kommt es aber stark auf das

Geschäftsmodell und die Fortführungsperspektive an. In schrumpfenden Märkten mit hohen Überkapazitäten und einem erheblichen Investitionsbedarf dürfte es für Kreditnehmer künftig eng werden. Denn während Investitionen in die Transformation den Verschuldungsgrad erhöhen, steht dem oft kein adäquater Anstieg im Cashflow gegenüber. In solchen Fällen werden Banken zurückhaltender agieren.

Der Finanzierungsmix muss künftig diverser werden, nur mit klassischen Bankkrediten wird der Liquiditätsbedarf nicht abzudecken sein. Insbesondere da, wo belastbare

Erfahrungswerte mit neu entwickelten oder sich stark verändernden Geschäftsmodellen fehlen oder es die Bonität der Schuldner nicht mehr hergibt. Staatliche Hilfen, seien es Förderkredite der KfW oder die Haftungsübernahme durch Bürgschaften, werden in solchen Fällen genauso an Bedeutung gewinnen wie Eigenkapital- oder eigenkapitalnahe Finanzierungsinstrumente. Schenkt man Finanzierungsexperten Glauben, dürfte das vor Jahren im Mittelstand populäre Mezzanine-Kapital eine Renaissance erleben, da es die Haftungsmasse stärkt, den Verschuldungsgrad senkt und damit die Fremd-

kapitalaufnahme erleichtert, nicht aber in die Gesellschaftsrechte eingreift.

Asset-based-Finanzierungen können ebenfalls ein Ausweg für Mittelständler sein, wenn Banken die Finanzierung ablehnen. Die Unternehmen verfügen in aller Regel über Vermögenswerte, die beliehbar sind: Rohstoffvorräte, Warenlager, Maschinen, Fuhrparks, Immobilien. Alles, was werthaltig ist und zweitvermarktet werden kann, kommt infrage, solange nicht bereits ein Dritter die Hand darauf hat. Die Banken können wegen regulatorischer Vorgaben solche Vermögenswerte in der Regel nicht

Nachhaltige Schuldscheine zeigen sich stabiler als Green Bonds

Green Bonds erlebten 2022 weltweit einen schweren Rückschlag. Hingegen verzeichnen nachhaltige Schuldscheine einen beispiellosen Boom. Was sind die Gründe für die gegenläufige Entwicklung?

Von Günter Heismann

Geopolitische Spannungen, drastisch steigende Zinsen, hohe Wertverluste – so starke Turbulenzen wie 2022 haben die Bondmärkte seit Langem nicht erlebt. Die heftigen Verwerfungen hatten auch für nachhaltige Anleihen dramatische Konsequenzen. Zum ersten Mal in der noch jungen Geschichte dieser Finanzinstrumente ging das globale Emissionsvolumen zurück. Der Wert der begebenen nachhaltigen Anleihen schrumpfte im vergangenen Jahr laut der DZ Bank weltweit um insgesamt 23 Prozent auf rund 740 Milliarden US-Dollar. Besser sah die Entwicklung in der Bundesrepublik aus. Hier stieg das Emissionsvolumen im Jahr 2022 sogar noch um zwölf Prozent auf 73,9 Milliarden Euro an. Hiervon entfiel mit 62,1 Milliarden Euro der Löwenanteil auf Green Bonds, bei denen die Emissionserlöse nur für genau definierte Projekte zum Klima- und Umweltschutz verwendet werden dürfen. Die übrigen 11,8 Milliarden teilten sich Social Bonds, Sustainable Bonds und ESG-Linked Bonds.

Rekordwachstum auch in Deutschland vorerst gestoppt

Doch auch in der Bundesrepublik dürfte es mit dem Rekordwachstum vorerst vorbei sein. Denn die Anleihemärkte leiden nachhaltig unter der dramatisch verschärften Geldpolitik der westlichen Zentralbanken. Steigen die Zinsen, dann erwarten die Investoren höhere Renditen. Bei schlecht verzinsten Bonds sinkt dann unvermeidlich der Börsenwert. „Green Bonds waren von den Wertverlusten im Anleihemarkt nicht ausgenommen, eher im Gegenteil“, sagt Mirko Gerhold, Leiter der Abteilung Unternehmensanleihen bei der Commerzbank. Denn bei grünen Anleihen sind die Laufzeiten im Durchschnitt länger als bei braunen Bonds. Dies erhöht die Sensitivität für Zinserhöhungen.

In scharfem Gegensatz zu Green und Social Bonds erlebten nachhaltige Schuldscheindarlehen (SSD) im vergangenen Jahr einen phantastischen Boom. Das Emissionsvolumen schoss in Deutschland, dem weitaus wichtigsten Markt für diese Finanzinstrumente, laut der DZ Bank von 5,4 auf 11,7 Milliarden Euro in die Höhe. Im Gegensatz zu Anleihen

werden SSD nicht an der Börse notiert und nur ausnahmsweise außerbörslich gehandelt. Die Banken, Pensionskassen und Lebensversicherer, die solche Darlehen gemeinhin zeichnen, müssen sich also nicht sorgen, dass ein Kursverfall Beulen in ihre Bilanzen schlägt.

„Angesichts der höheren Sicherheit hat das Interesse der Investoren an nachhaltigen Schuldscheindarlehen kräftig zugenommen“, stellt Marcus Pratsch, Head of Sustainable Bonds & Finance bei der DZ Bank, fest. „Aktuell zeigt sich der SSD-Markt unbeeindruckt von den volatilen Rahmenbedingungen. Qualitativ solide Risiken zu fairen Preisen finden derzeit gute Aufnahme im Markt“, ergänzt Denis Kohler, bei der Commerzbank für syndizierte Finanzierungen und SSD verantwortlich. Ungeachtet der aktuell unterschiedlichen Konjunktur sind die grundsätzlichen Entwicklungen bei Green SSD und nachhaltigen Anleihen weitgehend identisch: Die Nachfrage nach grünen Anlageinstrumenten nimmt erheblich stärker zu als das Interesse an braunen Investments. „Die KfW erfährt weiterhin eine sehr hohe Nachfrage nach ihren Green Bonds. Diese Emissionen sind in der Regel stärker überzeichnet als die konventionellen Anleihen“, sagt Sven Wabbel, Abteilungsleiter bei der KfW-Bankengruppe in Frankfurt.

Green Bond Standard soll Greenwashing verhindern

Das wachsende Interesse der Anleger an Investments, mit denen sie einen Beitrag für den Klima- und Umweltschutz leisten können, hat für die Emittenten gleich mehrere angenehme Folgen: Zum einen können sie die Finanzierungskosten senken – auch wenn diese Effekte nicht überwältigend groß sind. „Die KfW verzeichnet bei ihren Green Bonds einen Preisvorteil von etwa 0,01 Prozent pro Jahr im Vergleich zu ihren konventionellen Anleihen“, sagt Bankmanager Wabbel. Ferner können Unternehmen mit nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten neue Anleger gewinnen, die nicht in braune Unternehmen investieren wollen oder dürfen. Laut der DZ Bank können die Emittenten mit nachhaltigen Anleihen und Green SSD

die Zahl der Investoren im Mittel um etwa zehn bis 15 Prozent ausweiten.

An den Finanzmärkten ist aber durchaus bekannt, dass der eine oder andere Emittent Greenwashing betreibt, um von der wachsenden Nachfrage nach grünen Investments zu profitieren. Um einen solchen Missbrauch besser zu verhindern, hat die Europäische Union (EU) Anfang 2023 den seit Langem erwarteten Green Bond Standard (GBS) vorgelegt. Laut dem EU GBS dürfen die Emissionserlöse künftig nur in Einklang mit der EU-Taxonomie verwendet werden. Die detaillierten Vorgaben dieses umfassenden Regelwerks sollen Transparenz und Vergleichbarkeit für die Anleger verbessern. „Die Europäische Union möchte ferner die Glaubwürdigkeit des Finanzmarkts und dessen Lenkungswirkung bei der Transformation stärken“, erläutert Wabbel.

Freilich betrachten manche Banken und Emittenten das neue Regelwerk mit gemischten Gefühlen. Denn die EU-Taxonomie ist ein bürokratisches Monster. Derzeit ist noch nicht abzusehen, welche Folgen der EU GBS für die Emission von nachhaltigen Anleihen haben wird. Außerdem hat die Finanzindustrie bereits aus eigener Initiative Mindestanforderungen festgelegt, die Green Bond Principles. „Dies ist ein sehr guter Standard, der in Deutschland durchgängig bei der Emission von grünen Anleihen angewandt wird“, sagt Marcus Pratsch von der DZ Bank. Das Regelwerk wird ebenfalls weithin bei nachhaltigen Schuldscheindarlehen befolgt.

Günter Heismann ist Journalist und Autor des Buches „Das grüne Kapital – Wie Unternehmen mit nachhaltiger Finanzierung fit für die Zukunft werden“, das Ende 2022 im Verlag Frankfurter Allgemeine Buch erschienen ist.

IMPRESSUM

Finanzierung im Mittelstand
Verlagsspezial der
Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

Verantwortlich für den redaktionellen Inhalt:
Fazit Communication GmbH,
Pariser Straße 1, 60486 Frankfurt am Main

Geschäftsführung: Hannes Ludwig,
Jonas Grashy

Redaktion: Benjamin Kleemann-von Gersum,
Christina Lynn Dier (verantwortlich)

Anzeigen: Ingo Müller (verantwortlich) und
Jürgen Maukner, REPUBLIC Marketing & Media
Solutions GmbH, Mittelstraße 2-4, 10117 Berlin,
www.republic.de

Weitere Angaben siehe Impressum dieser Zeitung.

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

ANTRIEB ZUKUNFT

Unter Nachhaltigkeit verstehen wir, heute die Leistungsfähigkeit von morgen zu sichern.

Nachhaltigkeit braucht gezielte Anstöße, damit sie langfristig wirkt. Wie bei einem Perpetuum mobile, das sich nach einem ersten Impuls von außen immer wieder selbst antreibt. Dieses ist zwar fiktiv, dient uns von der DZ BANK aber als Vorbild und Handlungsgrundlage. Wir denken in Kreisläufen und unterstützen unsere Kunden dabei, nachhaltige Veränderungen anzustoßen. Dabei haben wir immer die langfristigen Auswirkungen unseres Handelns im Blick. So sichern wir gemeinsam die Zukunft durch nachhaltige Leistungsfähigkeit. Erfahren Sie mehr über unsere Haltung unter: dzbank.de/haltung

DZ BANK
Die Initiativbank