

Nie mehr abhängig von der Bank

Das Verhältnis zwischen Kreditinstituten und Unternehmen hat in der Krise einen Riss bekommen / Von Bernd Freytag

LUDWIGSHAFEN, 4. Juni. Das passiert Bernd Scheifele nie wieder. Wochenlang rang der Chef des Baustoffriesen Heidelberg Cement im Krisensommer 2009 um eine Umschuldung. Ein Großteil der Kredite für die 12 Milliarden Euro teure Übernahme des britischen Konkurrenten Hanson musste neu verhandelt werden. Die kurzfristige Bankfinanzierung des Mega-Deals entpuppte sich als Albtraum, die Zukunft des Traditionsunternehmens stand auf dem Spiel. Einige der fast 50 Institute waren mit Kreditausfallversicherungen, sogenannten CDOs, derart abgesichert, dass ihnen die Pleite des Unternehmens sogar zupassgekommen wäre. Erst nach vielen Verhandlungsrunden und nur auf Druck der unbesicherten Banken einigten sich die zerstrittenen Geldgeber schließlich doch.

Die Rettung in letzter Minute gelang, aber auf diese Art von Gläubigertreffen wird Scheifele zukünftig verzichten. Heidelberg hat seither jede Gelegenheit genutzt, um die Kredite durch Anleihen abzulösen. Von den Bruttoschulden in Höhe von 9,8 Milliarden Euro liegen heute nur noch 19 Prozent bei Banken. „Wir haben die Abhängigkeit von den Banken deutlich reduziert“, sagte Scheifele bei der Bilanzvorlage im Frühjahr, sichtbar zufrieden mit der neuen Freiheit.

Das Verhältnis zwischen Banken und Unternehmen hat in dieser Krise einen Riss bekommen, der weitreichende Folgen für die Finanzierung haben wird. Ganz gleich ob es tatsächlich noch zu einer handfesten Kreditklemme kommt, der Paradigmenwechsel in der Unternehmensfinanzierung ist gewiss.

Heidelberg und die ausfallbesicherten Banken sind dafür ein extremes Beispiel. Die zerfallende Bankenlandschaft aber hat viele Finanzvorstände in Alarmbereitschaft versetzt. Szenen wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers werden sie nicht mehr vergessen: Etliche Banken retteten sich in Zwangsehen oder mussten teilverstaatlicht werden, langjährige Ansprechpartner waren von einem auf den nächsten

Tag nicht mehr da. Selbst finanziell soliden Unternehmen wurden in diesem Tau-mel die Kreditlinien gekürzt. Konzerne, die zugleich Kunde der Commerzbank und der Dresdner Bank waren, galten nach der Zwangsfusion der Institute plötzlich als Klumpenrisiko.

Hinzu kam die Schiefelage etlicher Landesbanken. Manch einer ambitionierten Sparkasse fehlte plötzlich der international aufgestellte Bankpartner, um die Expansion ihrer mittelständischen Kundschaft mit zu finanzieren. Die Verunsicherung in den Unternehmen sitzt tief. „Wir brauchen einen Bankensektor, dem wir vertrauen können“, flehte Bosch-Chef Franz Fehrenbach Anfang des Jahres.

„Wir brauchen einen Bankensektor, dem wir vertrauen können.“

Franz Fehrenbach, Bosch-Chef

Öffentlich äußern wollen sich die wenigsten Vorstände, das Verhältnis zu den Geldgebern ist heikel. Stattdessen schafen sie Fakten. Beispiel Celesio. Der Pharmagroßhändler baute den Anteil der Bankschulden an seinen Verbindlichkeiten im Stillen von fast 60 Prozent auf gut 30 Prozent ab. „Wir haben damit die Konsequenzen aus der Bankenkrise gezogen“, sagt Konzernchef Fritz Oesterle lapidar. Er ist einer von vielen. Nach Angaben der Royal Bank of Scotland haben Unternehmen im vergangenen Jahr erstmals seit Einführung des Euro mehr Fremdkapital am Kapitalmarkt als bei Banken aufgenommen. Anleihen hätten fast zwei Drittel der neuen Verbindlichkeiten ausgemacht. Kleinere Firmen wie Otto oder Hella sind zum ersten Mal an den Anleihe-markt gegangen, etliche stehen in den Startlöchern. Nie wieder in Abhängigkeit von Banken geraten – das ist das Ziel.

Hinzu kommt, dass die schärferen Eigenkapitalrichtlinien für die Banken das

traditionelle Zusammenspiel zwischen Unternehmen und ihren Hausbanken ohnehin stark belasten werden. Die geplante Leverage Ratio setzt den Banken zukünftig eine feste Verschuldungsgrenze. Damit soll zusätzlich zu den bestehenden Kreditvergaberichtlinien verhindert werden, dass sich Banken exzessiv verschulden – allerdings ohne Rücksichtnahme auf die tatsächlichen Risiken. Für die Unternehmen heißt das: Die Kreditverhandlungen vor Ort werden bald noch mehr von internationalen Vorgaben bestimmt. Die Tatsache, dass sich Banker und Unternehmer seit Jahren kennen und vertrauen, spielt nur noch eine untergeordnete Rolle. Um das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems wiederherzustellen, werden der Risikobewertung des Bankers vor Ort enge Grenzen gesetzt.

Dieser Wandel vollzieht sich in einer Zeit, in der der Großteil der schuldenfinanzierten Übernahmen aus der Boomzeit der Jahre 2004 bis 2008 neu finanziert werden muss. Die Beratungsgesellschaft Alix Partners rechnet alleine für Deutschland mit einem Umschuldungsvolumen von 115 Milliarden Euro.

Traumatische Erfahrungen mit seiner Bank hat auch manch ein Mittelständler gemacht. Nachdem die massenhaft verkauften Standard-Mezzanine-Finanzierungen beispielsweise ausliefen, müssen viele Unternehmen um ihre Anschlussfinanzierungen kämpfen. Das Rundumsorglos-Paket entpuppt sich als Schimäre. Nun müssen die einst umworbenen Unternehmenskunden für Neukredite auf eigene Kosten plötzlich Gutachten erbringen, die im Boom keinen interessierten. Der Publizitätsaufwand für neue Kredite nähert sich bereits dem für eine Anleihe – was liegt da näher, als den letzten Schritt auch noch zu gehen und sich das Fremdkapital gleich am Markt zu holen?

Manche Unternehmen hätten bereits Erfahrungen mit Schuldscheinen gemacht, jetzt komme bei einigen die klassische Euroanleihe hinzu, sagt Stephan Leithner, Leiter des Bereichs Global Banking Deutschland der Deutschen Bank.

„Wir erwarten einen steten Fluss von neuen Emittenten.“ Er taxiert die Emissions-mindestgröße für einen Anleiheemittenten auf 100 bis 150 Millionen Euro. Insbesondere der Markt für Unternehmensanleihen ohne explizites Rating hat sich in den vergangenen 12 Monaten rasant entwickelt. Während Schuldscheine oft wieder in den Bankenmarkt zurückwandern – häufig treten Sparkassen und Banken als Käufer auf –, eröffnen sich Unternehmen mit Eurobonds neue Investorenkreise. Vor allem vermögende Privatkunden

zeigen Interesse an solchen Anlagen, sagt Leithner.

Während Private als Fremdkapitalgeber immer wichtiger werden, versuchen sich die Banken in der Krise verstärkt als Eigenkapitalpartner zu positionieren. Die Eigenkapitalversorgung wurde in Deutschland jahrelang stiefmütterlich behandelt. Der Wettbewerb zwischen Privatbanken und öffentlich-rechtlichen hielt die Kreditkosten niedrig, zudem werden Schulden im Vergleich zum Eigenkapital steuerlich bevorzugt. An der Börse galten

Unternehmen mit hoher Eigenkapitalquote schnell als überkapitalisiert; der Ruf nach Aktienrückkaufprogrammen und Sonderdividenden folgte meist sehr bald.

Die im internationalen Vergleich mangelhafte Eigenkapitalausstattung hat sich zwar in den vergangenen Jahren etwas gebessert, aber die Krise hat einen Teil der aufgebauten Polster wieder aufgezehrt. In diese Lücke versuchen nun ausgerechnet Banken zu stoßen. Die Sparkassen und die Deutsche Bank haben schon eigene Mittelstandsfonds aufgelegt. Selbst die börsennotierte DBAG stellt eigens dafür Geld bereit. Und die renditeverwöhnten Finanzinvestoren, deren Geschäft mit schuldenfinanzierten Unternehmenskäufen in der Krise zum Erliegen kam, versuchen mit solchen Angeboten im Geschäft zu bleiben. Der amerikanische Branchenriese KKR hat sich kürzlich in einem vielbeachteten Schritt an dem Firmenkonglomerat des verschwiegenen baden-württembergischen Aromenherstellers Wild („Capri-Sonne“) beteiligt und nur Eigenkapital investiert. Ob die Renditen früherer Jahre damit zu erzielen sind, steht noch aus. Die Investition zeigt aber, wozu selbst Private-Equity-Financiers bereit sind, um die Türen beim Mittelstand zu öffnen.

Ein Vorteil zumindest bietet sich den Unternehmen in der neuen Finanzierungswelt. Wer als Bank mit ihnen ins lukrative Provisionsgeschäft kommen will, also Anleihen begeben oder Firmenteile verkaufen will, der muss auch bereit sein, zusätzlich einen Kredit zu bewilligen. Der Anteil dieser Koppelgeschäfte steigt beständig. Es geht aber auch ganz anders. Der umtriebige Schraubenhändler Reinhold Würth aus Künzelsau hat ein Unternehmen mit fast 9 Milliarden Euro Umsatz nahezu ganz ohne Bankkredite groß gemacht. Nachdem ihm ein Institut am Anfang seiner Karriere mit Kreditkündigungen gedroht hat, war für ihn dieses Kapitel beendet. Würth hat als einer der ersten Mittelständler seine gesamte Expansion über Anleihen finanziert. (Kommentar, Seite 20)



Unabhängiger: Heidelberg kommt zunehmend ohne Kredite aus.

Foto dpa